This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

Über dieses Buch

Dies ist ein digitales Exemplar eines Buches, das seit Generationen in den Regalen der Bibliotheken aufbewahrt wurde, bevor es von Google im Rahmen eines Projekts, mit dem die Bücher dieser Welt online verfügbar gemacht werden sollen, sorgfältig gescannt wurde.

Das Buch hat das Urheberrecht überdauert und kann nun öffentlich zugänglich gemacht werden. Ein öffentlich zugängliches Buch ist ein Buch, das niemals Urheberrechten unterlag oder bei dem die Schutzfrist des Urheberrechts abgelaufen ist. Ob ein Buch öffentlich zugänglich ist, kann von Land zu Land unterschiedlich sein. Öffentlich zugängliche Bücher sind unser Tor zur Vergangenheit und stellen ein geschichtliches, kulturelles und wissenschaftliches Vermögen dar, das häufig nur schwierig zu entdecken ist.

Gebrauchsspuren, Anmerkungen und andere Randbemerkungen, die im Originalband enthalten sind, finden sich auch in dieser Datei – eine Erinnerung an die lange Reise, die das Buch vom Verleger zu einer Bibliothek und weiter zu Ihnen hinter sich gebracht hat.

Nutzungsrichtlinien

Google ist stolz, mit Bibliotheken in partnerschaftlicher Zusammenarbeit öffentlich zugängliches Material zu digitalisieren und einer breiten Masse zugänglich zu machen. Öffentlich zugängliche Bücher gehören der Öffentlichkeit, und wir sind nur ihre Hüter. Nichtsdestotrotz ist diese Arbeit kostspielig. Um diese Ressource weiterhin zur Verfügung stellen zu können, haben wir Schritte unternommen, um den Missbrauch durch kommerzielle Parteien zu verhindern. Dazu gehören technische Einschränkungen für automatisierte Abfragen.

Wir bitten Sie um Einhaltung folgender Richtlinien:

+ *Nutzung der Dateien zu nichtkommerziellen Zwecken* Wir haben Google Buchsuche für Endanwender konzipiert und möchten, dass Sie diese Dateien nur für persönliche, nichtkommerzielle Zwecke verwenden.

+ *Keine automatisierten Abfragen* Senden Sie keine automatisierten Abfragen irgendwelcher Art an das Google-System. Wenn Sie Recherchen über maschinelle Übersetzung, optische Zeichenerkennung oder andere Bereiche durchführen, in denen der Zugang zu Text in großen Mengen nützlich ist, wenden Sie sich bitte an uns. Wir fördern die Nutzung des öffentlich zugänglichen Materials für diese Zwecke und können Ihnen unter Umständen helfen.

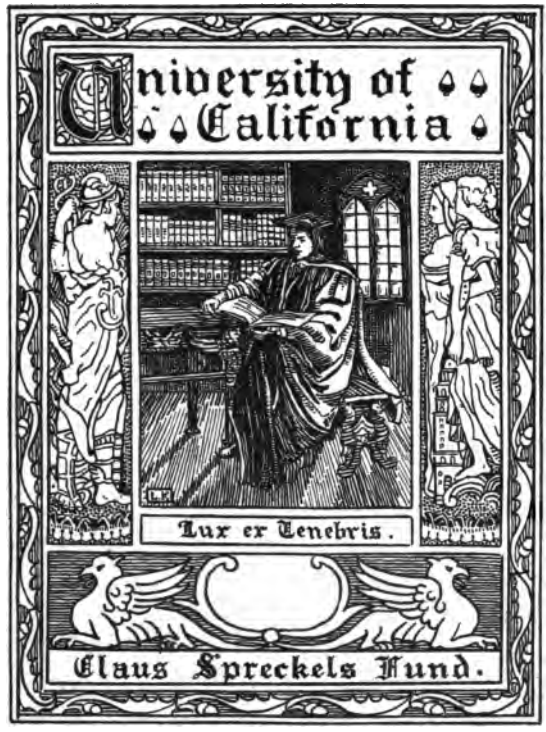
+ *Beibehaltung von Google-Markenelementen* Das "Wasserzeichen" von Google, das Sie in jeder Datei finden, ist wichtig zur Information über dieses Projekt und hilft den Anwendern weiteres Material über Google Buchsuche zu finden. Bitte entfernen Sie das Wasserzeichen nicht.

+ *Bewegen Sie sich innerhalb der Legalität* Unabhängig von Ihrem Verwendungszweck müssen Sie sich Ihrer Verantwortung bewusst sein, sicherzustellen, dass Ihre Nutzung legal ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass ein Buch, das nach unserem Dafürhalten für Nutzer in den USA öffentlich zugänglich ist, auch für Nutzer in anderen Ländern öffentlich zugänglich ist. Ob ein Buch noch dem Urheberrecht unterliegt, ist von Land zu Land verschieden. Wir können keine Beratung leisten, ob eine bestimmte Nutzung eines bestimmten Buches gesetzlich zulässig ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass das Erscheinen eines Buchs in Google Buchsuche bedeutet, dass es in jeder Form und überall auf der Welt verwendet werden kann. Eine Urheberrechtsverletzung kann schwerwiegende Folgen haben.

Über Google Buchsuche

Das Ziel von Google besteht darin, die weltweiten Informationen zu organisieren und allgemein nutzbar und zugänglich zu machen. Google Buchsuche hilft Lesern dabei, die Bücher dieser Welt zu entdecken, und unterstützt Autoren und Verleger dabei, neue Zielgruppen zu erreichen. Den gesamten Buchtext können Sie im Internet unter `http://books.google.com` durchsuchen.

UC-NRLF
$B 88 507


University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.

Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1907 in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Von

Adolf Hasenkamp.

Verlag von Gustav Fischer in Jena.
1908.

HB3717
1907
.H3

Alle Rechte vorbehalten.

(Published nineteen hundred and eight. Privilege of copyright in the United States reserved under the Act approved March the third, nineteen hundred and five, by Gustav Fischer, Publisher, Jena.)

Inhaltsübersicht.

Seite

Einleitung: Die Organisation des Bankwesens in den Vereinigten Staaten 1

I. Vorgeschichte und Verlauf der Krisis 9

II. Die inneren Gründe der Krisis und ihr Zusammenhang mit dem Bankwesen . . 51

III. Die Entstehung der Panik und das Verhalten der Banken 76

IV. Lehren und Ergebnisse der Krisis, insbesondere die Vreeland-Aldrich Currency Bill vom 30. Mai 1908 86

193836

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

Einleitung: Die Organisation des Bankwesens in den Vereinigten Staaten.

Das Wirtschaftsleben der Vereinigten Staaten ist vielfach von heftigen Erschütterungen betroffen worden, ganz besonders schwer in den Jahren 1837, 1857, 1873 und 1893. Auf die Krisis von 1893 folgte eine mehrjährige Depression, und erst nach den reichen Ernten der Jahre 1896—1897 fing das Land an sich wieder zu erholen. Die Dekade 1897 bis 1907 bildet dann, von kürzeren Abschwächungen abgesehen, im großen und ganzen eine Periode glänzenden Aufschwungs mit steigenden Preisen und wachsender Prosperität. Aber man eilte zu ungestüm vorwärts; man unterließ es, mit der Kapitalbildung einigermaßen Schritt zu halten, und nahm dafür in zu reichlichem Maße Kredit in Anspruch. Hier mußte schließlich ein Rückschlag eintreten.

In der Tat erreichten Kapitalknappheit und Kreditanspannung allmählich einen solchen Grad, daß sie eine lähmende Wirkung auf die industrielle und kaufmännische Tätigkeit ausübten: mit Beginn der Sommermonate 1907 trat in den Vereinigten Staaten ein Abflauen der Konjunktur deutlich in die Erscheinung.

Der Umschwung hätte nun an sich ohne eine eigentliche Krisis vor sich gehen können, wie es ungefähr um ebendieselbe Zeit in mehreren anderen Ländern geschah, in denen sich ganz ähnliche Verhältnisse herausgebildet hatten. In den Vereinigten Staaten aber brachte, nachdem die rückläufige Bewegung schon einige Monate im Gange war, das Zusammentreffen einer Reihe von Ereignissen das Vertrauen des New Yorker Publikums in die dortigen Banken mit einem Male vollkommen zu Falle. Die Panik gewann sehr schnell an Ausdehnung. Aller Kredit wurde für den Augenblick erschüttert; das gewohnte Zahlungsystem versagte seine Dienste, bares Geld wurde thesauriert, und ein höchst empfindlicher Mangel an Umlaufsmitteln griff allenthalben Platz. Durch diesen Zusammenbruch wurden nun mit einem Schlage die ganzen Begleit- und Folgeerscheinungen eines Konjunkturumschwungs mit der unerhörtesten Plötzlichkeit und in einer durch nichts gemilderten Form heraufbeschworen.

Daß sich die Krisis so gewaltsam und heftig gestaltete, hat seinen inneren Grund darin, daß die lange Zeit des Gedeihens in den Vereinigten Staaten besonders weitgehende Übertreibungen bei Unternehmung und Spekulation gezeitigt hatte; was aber den äußern Anlaß der Krisis angeht, so wurde es verhängnisvoll, das es den New Yorker Banken nicht gelang, der Panik im ersten Stadium Herr zu werden. Beide Umstände stehen in engem Zusammenhang mit den Eigentümlichkeiten des amerikanischen Bank- und Kreditwesens, und wir müssen daher auf seine Organisation[1]) einen kurzen Blick werfen, ehe wir uns der Betrachtung der Ereignisse selbst zuwenden.

Die Vereinigten Staaten besitzen keine Zentralbank. Nur eine Art von Banken ist für das ganze Bundesgebiet einheitlichen Vorschriften unterworfen, die sogenannten Nationalbanken, deren Zahl sich am 22. August 1907 auf 6544 bezifferte. Die Ausgabe von Banknoten liegt ausschließlich in den Händen der Nationalbanken; sie kann nur auf Grund vorheriger Hinterlegung eines entsprechenden Betrages von Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten im Schatzamt erfolgen. Ein Zurückströmen der Noten zu den ausgebenden Banken ist durch das System nicht gewährleistet, überhaupt haben die Banknoten den Charakter als Kreditpapier gänzlich verloren. Die Notenemission richtet sich in der Hauptsache nur nach dem Gewinn, welchen das Notengeschäft abwirft; daß sich die ausstehende Notenmenge für die Zeit eines vermehrten Bedarfs vorübergehend hebt, nachher wieder automatisch vermindert, ist ausgeschlossen. Hier stand auch noch eine besondere gesetzliche Schranke im Wege. Der Gesamtheit der Banken war es nämlich nicht gestattet, im Laufe eines Monats für mehr als 3 Millionen Dollars Noten zurückzuziehen. Durch das Aldrich-Gesetz vom 4. März 1907 ist dieser Betrag dann auf 9 Millionen erhöht worden.

Die Mängel des Notensystems würden noch drückender empfunden werden, wenn nicht ein anderes Element dem Zahlungsverkehr der Vereinigten Staaten eine gewisse Elastizität verliehe, nämlich die eigenartige Gestaltung des Depositenwesens. Es ist von großer Wichtigkeit hierbei festzustellen, daß der Begriff der Depositen in Amerika ein anderer ist als in Deutschland, was sehr häufig über-

---

[1]) Die Veränderungen, welche erst nach der Krisis eingetreten sind, bleiben hier unberücksichtigt. Vgl. darüber unten S. 88ff. Eine Literaturübersicht findet sich bei Adolf Hasenkamp, Die Geldverfassung und das Notenbankwesen der Vereinigten Staaten (Jena 1907), p. 204—213.

sehen wird. In den Vereinigten Staaten werden unter Depositen nicht nur solche Verpflichtungen der Bank verstanden, welche durch tatsächliche Hinterlegung von Geld oder durch Einreichen von Checks und dergleichen zur Gutschrift für den Berechtigten entstanden sind; es fallen darunter vielmehr auch schlechthin Kredite, welche die Bank einem Kunden — sei es mit oder ohne Deckung — eingeräumt hat, Kredite, welche ihren buchmäßigen Gegenposten lediglich in den Ausleihungen der Bank, den sogenannten »loans« finden, für den Kunden aber die Bedeutung eines Guthabens besitzen, über das er jederzeit durch Check verfügen kann. Es liegt auf der Hand, daß dieses Verfahren geeignet ist, nicht nur Zahlungsmittel zu sparen, sondern zu schaffen, und aus diesem Grunde hat es eine besondere Berechtigung, wenn der Amerikaner hier von »deposit currency« spricht.

Leider verliert dieses Zahlungsmittel in der Praxis wesentlich an Bedeutung, sobald eine umfassendere Krediterschütterung eintritt.

Ferner kann es für solche Teile des Landes nicht in Betracht kommen, in denen der Checkverkehr nicht genügend eingebürgert ist. Zu diesen Gegenden gehören nun aber in den Vereinigten Staaten gerade die Ackerbaugebiete im Süden und Westen, deren Bedarf an Umlaufsmitteln zu den verschiedenen Jahreszeiten besonders stark zu wechseln pflegt.

Unter diesen Umständen kann also insbesondere die vermehrte Nachfrage nach Zahlungsmitteln, die alljährlich zur Zeit des erhöhten Erntebedarfs in den vorwiegend Landwirtschaft treibenden Distrikten im Westen und Süden hervortritt, der Hauptsache nach nur durch bares Geld befriedigt werden. Da andererseits die in diesen Teilen des Landes belegenen Banken während der übrigen Zeit des Jahres für ihre flüssigen Mittel eine lohnendere Beschäftigung in den Hauptstädten, besonders im Osten finden, so gehen in den Vereinigten Staaten Jahr für Jahr mit Regelmäßigkeit große Barversendungen vor sich.

In den ersten Monaten des Jahres strömen die verfügbaren Mittel aus den landwirtschaftlichen Gebieten in die Zentren; von September bis in den Dezember hinein ist dagegen ein starkes Abfließen baren Geldes in die ackerbautreibenden Teile des Westens und Südens zu beobachten. Da es sich hier in jedem Herbst um Summen von 150 bis 200 Millionen Dollars handelt[1]), so ruft der Erntebedarf auf den

[1]) Vgl. Comptroller's Report 1907, p. 72; Frank A. Vanderlip, Necessity for currency reform, Independent vol. 63, p. 1282; The currency problem and the present finan-

Geldmärkten, zumal in New York, eine manchmal recht empfindliche Spannung hervor; indessen hat diese Erscheinung infolge ihres regelmäßigen Auftretens für die Amerikaner den Charakter des Außergewöhnlichen oder Beunruhigenden im allgemeinen verloren.

Nur aus dem Zusammenhang dieser ganzen Verhältnisse heraus kann das eigenartige Reservesystem der Nationalbanken verstanden werden. Es hat im Laufe der Zeit unter dem Einfluß der praktischen Bedürfnisse zwar einzelne Änderungen erfahren, im ganzen aber trotz der dezentralisierenden Tendenzen, durch welche sich das Nationalbankgesetz sonst auszeichnet, von vornherein auf eine ausgesprochene Konzentration der Reserven hingewirkt.

Das Gesetz schreibt keine Notenreserve vor, — wenn man davon absieht, daß die Banken im Schatzamt einen Einlösungsfonds in Höhe von 5 Prozent ihrer ausstehenden Noten halten müssen, — verlangt aber für die Verpflichtungen auf Depositenrechnung eine Reserve in »gesetzmäßigem Gelde«. Im einzelnen werden nun dabei drei Gruppen von Nationalbanken unterschieden, und zwar nach der Größe und Lage der Plätze, an denen sie sich befinden.

Die Banken in den Zentral-Reservestädten — es sind dies New York, Chicago und St. Louis — müssen eine bare Reserve in Höhe von 25 Prozent ihrer Depositen in Händen halten. Dieselbe Reserve ist auch den Banken in etwa 40 größeren Städten vorgeschrieben, welche als Reservestädte bezeichnet werden: diese Banken dürfen aber die Hälfte der erforderlichen Reserven bei Nationalbanken in Zentral-Reservestädten deponieren. Die Banken in allen anderen Orten, die sogenannten Country Banks, brauchen nur 15 Prozent Reserve zu halten, dürfen hiervon aber $^{3}/_{5}$ in Nationalbanken der beiden anderen Gruppen hinterlegen. Wer in Ausführung dieser Bestimmungen Reserven anvertraut erhält, wird als Reserveagent bezeichnet.

Die Sachlage kann sich nun folgendermaßen gestalten. Betragen zum Beispiel bei einer Country Bank die Verpflichtungen auf Depositenrechnung 10 Millionen Dollars, so muß sie hierfür selbst nur 600000 Dollars bar als Reserve halten[1]); 900000 Dollars dagegen über-

---

cial situation, a series of addresses delivered at Columbia University 1907/8 (New York 1908), p. 11. Wenn Hermann Schumacher, Die Ursachen der Geldkrisis (Neue Zeit- und Streitfragen, her. von der Gehestiftung zu Dresden, V. Jahrg., 6. und 7. Heft, Dresden 1908), p. 22 von 600 bis 800 Millionen Dollars spricht, so geschieht das wohl versehentlich an Stelle von Mark.

[1]) Der 5prozentige Einlösungsfonds für Noten, der als Bestandteil der gesetzlichen Reserve für die Depositen gezählt werden darf, bleibt hier unberücksichtigt.

gibt sie dem Reserveagent in einer Reservestadt. Dieser leiht davon seinerseits 675000 Dollars aus; von der für ihn selbst vorgeschriebenen Reserve von 225000 Dollars behält er die Hälfte in seinen eigenen Gewölben, während er den gleichen Betrag an einen Reserveagent in der Zentral-Reservestadt übergibt. Dieser letztere leiht davon wiederum 84375 Dollars aus, während er den Rest von 28125 Dollars als Reserve behalten muß. Die gesamte bare Reserve für das ursprüngliche Depositum beträgt nunmehr 740625 Dollars, also 7,4 Prozent. Davon hat die Country Bank 6 Prozent in eigenen Händen, der Rest verteilt sich auf die Reserveagenten. Auf dieselbe Weise mag sich für die Banken in den Reservestädten die wirklich vorhandene Reserve auf nur 15,6 Prozent vermindern, von der die Bank selbst 12,5 Prozent in Händen hält.

Tatsächlich machen nun die Nationalbanken von der Möglichkeit einer derartigen Ueberweisung von Reserven an die Reserveagenten den weitgehendsten Gebrauch[1]). Namentlich ziehen die Nationalbanken der Stadt New York auf solche Weise sehr erhebliche Summen von allen Seiten an sich. In New York haben die Banken für derartige Beträge, die sie ja jederzeit zur Verfügung ihrer Korrespondenten im Innern des Landes halten müssen, eine besonders günstige Verwendung.

An der Wertpapierbörse in New York besteht nämlich kein Termingeschäft, vielmehr ist die tägliche Regulierung aller laufenden Verbindlichkeiten üblich[2]). Für die Bedürfnisse der Börsenspekulation ist somit Geld auf tägliche Kündigung unentbehrlich und es wird infolgedessen an der New York Stock Exchange stets in ganz bedeutenden Mengen gehandelt. Die Nachfrage kommt dabei, da das Börsengeschäft nicht wie in Deutschland bei den Banken, sondern wie in England in den Händen der Broker liegt, hauptsächlich von deren Seite. Für die Banken ist es wertvoll, in dieser Ausleihung von »call money« jederzeit eine Gelegenheit zur liquiden Anlage ihrer verfügbaren Mittel zu besitzen. Andererseits gerät auf diese Weise das Wertpapiergeschäft in eine sehr starke Abhängigkeit vom Geldmarkt, ein Übelstand, der besonders zu Zeiten einer Panik in bedenklicher Weise hervortreten muß.

[1]) Am 22. August 1907 hatten die Country Banks beispielsweise die Möglichkeit, von ihren Reserven 236,4 Millionen, die Banken in den Reservestädten 177,9 Millionen bei anderen Banken zu hinterlegen. Die tatsächlich hinterlegten Beträge kamen diesen Ziffern sehr nahe; sie beliefen sich auf 226,7 Millionen und 165,7 Millionen. (Comptroller's Report 1907, p. 218ff.)

[2]) Vgl. H. C. Emery, Bank- und Börsenwesen in E. v. Halle, Amerika (Hamburg 1905), vol. I, p. 346ff.

Fällt die Reserve einer Nationalbank unter das gesetzliche Mindestmaß, so hat sie sich jeder Vermehrung ihrer Verbindlichkeiten zu enthalten; nur Sichtwechsel darf sie noch diskontieren. Ob die Aufsichtsbehörde in Fällen dieser Art einschreiten will, ist ihrem Ermessen überlassen. In normalen Zeiten wirkt der Kontrolleur der Umlaufsmittel auf Beobachtung der gesetzlichen Vorschriften hin, unter besonders kritischen Umständen dagegen dürfen die Banken auf Nachsicht rechnen.

Unter denjenigen Bankinstituten, welche im Gegensatz zu den Nationalbanken der Gesetzgebung und Beaufsichtigung der Einzel-Staaten unterstehen, nehmen die wichtigste Stelle ein die »State Banks« und die »Trust Companies«. Die Staatenbanken sind nach den Vorschriften des betreffenden Staates inkorporiert, im übrigen aber regelmäßig reine Privatunternehmen. Im Herbst 1907 gab es in den Vereinigten Staaten etwa 10000 Staatenbanken.

Die Trust Companies[1]), deren Zahl sich auf etwas über 1400 belief, sind ursprünglich Treuhandgesellschaften, die vorzugsweise Vermögensverwaltungen für nicht verfügungsfähige Personen oder während schwebenden Rechtstreits, insbesondere auch Nachlaßverwaltungen zu ihrer Aufgabe machten. Sie haben aber neuerdings, besonders seit 1897, mehr und mehr auch die regelmäßigen Geschäfte einer Depositen- und Diskontobank zu betreiben angefangen und seit dieser Zeit einen ganz ungeheueren Aufschwung genommen, vor allem in der Stadt New York selbst.

Die Trust Companies waren dort zuerst durch gar keine Reservevorschriften gebunden, doch ist in dieser Beziehung seit längeren Jahren eine Aenderung angestrebt worden. Hauptsächlich geschah das von Seiten der »Associated Banks«. Mit diesem Namen werden die vollberechtigten Mitglieder des Clearinghauses der Stadt New York bezeichnet, das sich aus Nationalbanken und Staatenbanken zusammensetzt[2]). Obwohl diese letzteren nach den Gesetzen des Staates New York nur verpflichtet wären, 15 Prozent Reserve für ihre Depositen zu halten, haben sie sich doch als Mitglieder der Vereinigung der statutarischen Reserve von 25 Prozent unterworfen.

---

[1]) Über Trust Companies vgl. A. Stubbe, Organisation des amerikanischen Bankwesens, Schmoller's Jahrbuch 31. Jahrg., p. 1249ff; H. C. Emery, a. a. O. p. 334ff. Die statistischen Angaben im Comptroller's Report sind nicht vollständig, vgl. aber The United States Mortgage and Trust Company: Trust Companies of the United States, eine alljährlich in New York erscheinende private Zusammenstellung.

[2]) Außerdem nimmt die Hülfstelle des Schatzamts, das Subtreasury in New York, an der Abrechnung als Mitglied teil.

Das Clearinghaus wollte nun im Februar 1903 durch Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung in seine Statuten auch solchen Trust Companies, die sich durch Vermittelung einer der Associated Banks indirekt der Vorteile der Abrechnung bedienten, das Halten einer mäßigen Reserve zur Pflicht machen. Dieser Zweck wurde aber nicht erreicht, da die Mehrzahl der Trust Companies es vorzog, ihre Verbindung mit dem Clearinghaus zu lösen. Die Zahl der Trust Companies, welche mittelbar an der Abrechnung des New Yorker Clearinghauses teilnahmen, bezifferte sich zu Anfang des Jahres 1903 auf 26, ging aber bis 1905 auf 2 zurück.

Nach vieler Mühe wurde schließlich durch ein Gesetz des Staates New York, die Wainwright Law[1]) vom April 1906, eine Reservepflicht auch für die Trust Companies eingeführt, und zwar vom 1. Januar 1907 ab. Die Reserve wurde für Trust Companies in der Stadt New York auf 15, für andere auf 10 Prozent bemessen; doch brauchten davon nur 5 oder 3 Prozent bar in Bereitschaft gehalten zu werden, der Rest durfte teilweise in Bonds einer gewissen Art angelegt, teilweise in anderen Bankinstituten deponiert werden. Dies Gesetz blieb hinter den Ansprüchen zurück, welche die Associated Banks mit Rücksicht auf die besondere Verantwortung der New Yorker Bankinstitute stellen zu müssen glaubten, und hatte daher bedauerlicherweise nicht die Wirkung, die Trust Companies wieder mit dem Clearinghaus in Verbindung zu bringen.

Das New Yorker Clearinghaus hat dadurch an Bedeutung kaum eingebüßt. Es nimmt unter den 114 derartigen Instituten des Landes bei weitem die erste Stelle ein, was ganz begreiflich erscheint, wenn man bedenkt, daß sich mehr als 10 Prozent des gesamten Geldumlaufs der Vereinigten Staaten gewöhnlich in Händen der Associated Banks von New York befinden. Demgemäß werden auch die Ausweise, welche diese Organisation allwöchentlich zu veröffentlichen pflegt, von jeher mit dem lebhaftesten Interesse verfolgt und als charakteristisch für die Beschaffenheit der Geldverhältnisse im ganzen Lande betrachtet. Das gilt vor allem von der sogenannten Surplus Reserve, dem Überschuß an Barvorräten über die vom Clearinghaus vorgeschriebene Reserve von 25 Prozent. Schrumpft dieser Überschuß zusammen oder macht er gar einem Fehlbetrag Platz[2]), so

[1]) Laws of 1906, chapter 357. Vgl. auch Banker's Magazine (New York), vol. 72, p. 861 ff.

[2]) Schumacher, a. a. O. p. 26, mißt diesem Ereignis, das während der letzten Jahre durchaus nicht so selten war, für die Panik im Oktober 1907 eine allzugroße Bedeutung bei. Vgl. die ausgezeichnete Besprechung der Schumacher'schen Schrift von Plenge in der Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 64. Jahrgang, Heft 3, p. 562 ff.

bemächtigt sich des New Yorker Geldmarktes alsbald eine gewisse Nervosität.

Man hat sich gewöhnt, in solchen Fällen das Schatzamt um Hülfe anzugehen. Es fehlt ihm zwar durchaus an der geeigneten Organisation, um die Funktionen einer Zentralbank verrichten zu können; die Schatzsekretäre haben es aber seit langen Jahren für ihre Pflicht gehalten, zu Zeiten einer drohenden oder schon vorhandenen Geldknappheit lindernd einzugreifen, und zwar hauptsächlich durch vorübergehende Zuweisung von Regierungsgeldern an die Banken. Hier war ihnen früher insofern eine enge Grenze gesetzt, als den Banken keine Erträgnisse aus den Einfuhrzöllen überlassen werden durften; das Aldrich-Gesetz vom 4. März 1907 hat jedoch diese Vorschrift beseitigt. Eine weitere Beschränkung aber besteht noch zu Recht, daß nämlich Regierungsgelder ausschließlich Nationalbanken anvertraut werden dürfen.

I. Vorgeschichte und Verlauf der Krisis.

Vorgeschichte. Das neue Jahrhundert begann für die Vereinigten Staaten unter ganz vorzüglichen Auspizien. Nach dem Spanischen Krieg, der auch auf die Weltstellung der Union vorteilhaft eingewirkt hatte, lagen die Bedingungen für einen wirtschaftlichen Aufschwung äußerst günstig. Das Zeitmaß, in dem er sich zu entwickeln begonnen, war allerdings zunächst etwas zu lebhaft gewesen, doch hatte sich das in der Folge durch eine kurze Periode der Ruhe und Sammlung wieder ausgeglichen. Im März 1900 kam dann die Goldbill zu stande, und mit den letzten Zweifeln an der Währung des Landes wurde gleichzeitig ein Hindernis hinweggeräumt, das dem freien Zufluß von ausländischen Geldern im Wege gestanden hatte. Unter weitgehender Beteiligung europäischen Kapitals nahmen Handel und Wandel gegen Ende des Jahres 1900, nach stattgehabter Präsidentenwahl, einen kräftigen Aufschwung, der sich zu einem regelrechten «boom» gestaltete. Weite Kreise des Publikums wurden wie von einem Taumel ergriffen, und die Börsenspekulation nahm eine Ausdehnung an, die alles bisher Dagewesene in Schatten stellte.

Die »Northern Pacific Panic« vom 9. Mai 1901 führte plötzlich eine Ernüchterung herbei. Die Privatspekulation wurde geringer, auch zog Europa einen beträchtlichen Teil der dargeliehenen Kapitalien zurück. Da die leitenden Finanzmächte zur Durchführung ihrer weitausschauenden Pläne vielfach nicht nur ihre eigenen Mittel zu sehr festgelegt, sondern Kredit in erheblichem Maße in Anspruch genommen hatten, blieb ihr Streben weiterhin hauptsächlich darauf gerichtet, einen Teil der übernommenen Werte auf das große Publikum abzuladen. Dieser Versuch hatte indessen nicht den gewünschten Erfolg. Die Hauptbeteiligten mußten nämlich eine Form finden, die ihnen den maßgebenden Einfluß bei einem Unternehmen dauernd sicherte, ohne doch allzuviel Kapital und Risiko zu involvieren. So ließen sich Umwandlungen und Schiebungen bedenklicher Art nicht vermeiden. Dadurch wurde eine lebhafte Kritik hervorgerufen; das Publikum, das stutzig geworden war, hielt sich auch weiterhin zurück.

Inzwischen machte sich der durch den Transvaalkrieg hervorgerufene Kapitalmangel mehr und mehr bemerkbar. Unter diesen Umständen wurde es für die Emissionsyndikate vollkommen unmöglich, die in so beispielloser Menge geschaffenen neuen Werte abzustoßen; sie mußten fortgesetzt in weitgehendem Maße Bankkredit in Anspruch nehmen, und der Geldmarkt blieb gespannt. Schließlich drangen die Banken aber doch nachdrücklich auf eine Verminderung der Verpflichtungen, und nun vollzog sich während der Sommermonate des Jahres 1903 die ungeheuere Liquidation in den verschiedensten Werten, der man den Namen «the rich man's panic» beigelegt hat. Sie übte einen niederdrückenden Einfluß auf die Börse aus, ohne zunächst eine Erleichterung der Geldverhältnisse zu schaffen. Gegen Ende des Jahres 1903 trat es immer klarer zu Tage, daß die fortgesetzt ungünstige Lage von Geldmarkt und Börse ihre Rückwirkung auf den allgemeinen Geschäftsgang im Lande ausübte. Besonders auf dem Eisenmarkt und in der Baumwollindustrie herrschte starke Depression; aber auch sonst machte sich große Geschäftsunlust bemerkbar, Geld wurde billig, die Preise fielen.

Diese Verhältnisse dauerten bis zum Herbst 1904; dann aber, unmittelbar vor der Präsidentenwahl, machte sich eine Besserung bemerkbar. Allgemein griff wieder eine optimistischere Auffassung Platz, die sich alsbald in einer lebhaften Spekulation kund gab: es begann an der Börse die Aufwärtsbewegung, die im großen und ganzen bis zum Herbst 1906 angehalten hat. Sie erfuhr zwar im Frühjahr 1905 eine Unterbrechung durch den Skandal bei der großen Equitable Life Insurance Company, aber es traten bald so viele günstige Momente hervor, daß man sich über den Zwischenfall schnell hinwegsetzte. Die Eisenbahnen begannen nun, nachdem ihnen durch die besseren Geld- und Börsenverhältnisse die Zufuhr neuen Kapitals erleichtert worden, mit den Verbesserungsarbeiten und Beschaffungen neuen Materials, die sie so lange hatten hinausschieben müssen. Einen besonders lebhaften Aufschwung nahm infolgedessen die Eisenindustrie; aber auch sonst gestaltete sich, unterstützt durch sehr ergiebige Ernten, die wirtschaftliche Lage glänzend.

Infolge dieser Verhältnisse nahm die Emission neuer Werte im Jahre 1905 ungeheuer zu. Da sich gleichzeitig auch die Börsenspekulation sehr lebhaft betätigte, so machte sich gegen Ende des Jahres wieder ein empfindlicher Kapitalmangel fühlbar; die Reserven der New Yorker Clearinghaus-Banken sanken zweimal unter den vorgeschriebenen Betrag. Trotzdem setzte sich die Aufwärtsbewegung

an der Börse noch in das Jahr 1906 hinein fort, um dann allerdings im Februar ein plötzliches Ende zu finden, einmal, weil sich das außenstehende Publikum großenteils ablehnend verhielt, hauptsächlich aber wegen des Kapitalmangels, der immer ausgesprochener hervortrat. In dieser Beziehung erfuhr die Lage eine neue Komplikation durch die Zerstörung von S. Francisco am 18. April 1906. Da die Reserven der New Yorker Clearinghaus-Banken kurz vorher abermals ein Defizit aufgewiesen hatten, andererseits aber fortgesetzt große Beiträge neuer Emissionen herausgebracht wurden, so mehrten sich anläßlich der kalifornischen Katastrophe die Stimmen, welche auf das Gefährliche der ganzen Sachlage aufmerksam machten und zur Vorsicht mahnten.

Der allgemeine Geschäftsgang war zu dieser Zeit allerdings noch ausgezeichnet; auch die Ernteaussichten waren günstig. Hierauf fußend, begannen nun zu Anfang August 1906 die der Union Pacific Railway nahestehenden Finanzkreise eine wohlvorbereitete großzügige Haussebewegung an der Börse in Szene zu setzen.[1]) Obwohl man sich hierbei zum nicht geringen Teil europäischer Kredite bediente, übte doch diese künstliche Bewegung auch auf die New Yorker Geldverhältnisse eine schädigende Wirkung aus.

Anfang September fiel die Reserve der New Yorker Banken wieder unter das Minimum. Das Schatzamt sah sich infolgedessen aufs neue veranlaßt — wie zum ersten Male kurz vor der Katastrophe von S. Francisco geschehen —, vorübergehend bedeutende Zuweisungen von Regierungsgeldern an die Banken mit der Auflage vorzunehmen, daß diese besonderen Mittel ausschließlich zur Einfuhr europäischen Goldes Verwendung finden sollten. Mit Hülfe dessen gelang es den amerikanischen Banken, den Hauptmärkten Europas soviel Gold zu entnehmen, daß die deutsche Reichsbank sowie die Bank von England im zweiten Drittel des Oktober ihre Rate auf 6 % erhöhen mußten. Trotz großer Goldbezüge konnten die New Yorker Associated Banks es nicht verhindern, daß ihre Reserven im November und Dezember 1906 noch dreimal ungenügend wurden. Ein weiteres Warnungszeichen war darin zu erblicken, daß die deutsche Reichsbank am 18. Dezember 1906 den Diskont auf 7 % erhöhte.

Trotz dieser bedenklichen Momente hielt sich die New Yorker Börse ganz gut. Erst als gegen Ende des Jahres einige große Eisenbahngesellschaften mit sehr erheblichem Kapitalbedarf hervor-

[1]) Vgl. Th. W. Mitchell, Growth of the Union Pacific und its financial operations, Quarterly Journal of Economics vol. 21, p. 609 ff.

traten, machte sich auf der ganzen Linie ein starker Preisfall bemerkbar. Nachdem dann zeitweise wieder eine bessere Stimmung die Oberhand gewonnen, ereignete sich am 13. und 14. März 1907 ein Kurssturz, wie ihn die New Yorker Börse nur selten erlebt hat. Auch in den nächsten Monaten bröckelten die Kurse weiter ab.

Überhaupt machten sich Anzeichen dafür bemerkbar, daß die Hochkonjunktur ihrem Ende entgegenging. Schon im März 1907 hatte auf dem internationalen Kupfermarkt ein erheblicher Preisrückgang eingesetzt. Die amerikanischen Interessenten, die sich im Besitz großer Vorräte befanden, hatten zwar zunächst an ihrem hohen Preise festzuhalten versucht, sahen sich aber im Juli der wesentlich verringerten Nachfrage gegenüber gezwungen, ihn um 20 % zu ermäßigen. Auch sonst hatten die Preise für Rohstoffe im Juni und Juli größtenteils ihren Höhepunkt erreicht, um sich von da an nach unten zu bewegen[1]), und die Roheisenerzeugung verzeichnete seit dem 1. Juli ebenfalls einen Rückgang.

Der Kapitalmangel trat immer deutlicher zu Tage. Die Städte Boston und New York fanden es in der ersten Hälfte August 1907 vollkommen unmöglich, eine 4prozentige Anleihe unterzubringen. Gleichzeitig vollzogen sich an der New Yorker Börse erneut Abwickelungen in größtem Umfange, und die Kurse erreichten einen neuen Tiefstand. Die Bank von England erhöhte am 15. August 1907 ihre Rate ziemlich unerwartet von 4 auf $4^1/_2$ %, und die Londoner Banken gaben gleichzeitig unverhohlen ihrer Abgeneigtheit Ausdruck, wieder die Diskontierung amerikanischer Wechsel zu übernehmen[2]).

Auch aus anderen Anzeichen mußte man schließen, daß in den Herbstmonaten Schwierigkeiten in der Beschaffung der notwendigen Kredite für die Vereinigten Staaten entstehen würden. Dem Zusammenbruch der Pope Manufacturing Company in New York wurde zwar keine Bedeutung beigemessen, da es sich um ein überkapitalisiertes Unternehmen handelte, das schon allzureichlich Kredit in Anspruch genommen hatte. Mehr Beachtung fand die Tatsache, daß am 23. August die Southern Railway ihre Dividende von 5 auf 3 % herabsetzte, und einige Tage später die Erie-Eisenbahn erklärte, sie werde die übliche 4prozentige Dividende nicht in bar ausschütten, vielmehr in Gestalt von Verpflichtungscheinen, die im Jahre 1917 eingelöst und bis dahin mit 4 % verzinst werden sollten.

---

[1]) Vgl. Department of Commerce and Labor, Bulletin No. 75 (Wholesale Prices), p. 301 ff.; Bradstreets vol. 35, p. 786; Economist (London), Commercial History and Review of 1907, vol. LXVI, No. 3365, p. 31.

[2]) Vergleiche A. D. Noyes, The fall in the world's markets, Forum vol. 39, p. 195 ff.

Der September brachte dann erhebliche Produktionseinschränkungen in Kupfer; der Preis des Metalls fiel auf 15 cents gegen 25 cents im Frühjahr. Auch die Eisenpreise waren zu dieser Zeit teilweise mehr als 20% unter dem höchsten Stand des Jahres angelangt.

Gegen Ende September wurden für die zahlungsunfähigen Straßenbahnen der Stadt New York behördliche Verwalter ernannt, und im Verlauf der Untersuchung — in der zweiten Oktoberwoche — kamen dann die unglaublichen Machenschaften zutage, durch welche eine Gruppe angesehener Finanziers es verstanden hatte, sich persönlich enorm zu bereichern, während das Unternehmen selbst dem vollständigen Ruin anheimgefallen war.

Diese Enthüllungen erregten das größte Aufsehen; sie bereiteten die allgemeine Stimmung vor, welche bald darauf zum Ausbruch der Panik führte. Indessen läßt sich nicht sagen, daß man eben zu dieser Zeit auf ähnliche Ereignisse gefaßt gewesen wäre, wie sie dann eintraten. Eine Krisis war seit dem Unglück von S. Francisco zwar vielfach, mit großer Bestimmtheit besonders im Herbst 1906, vorausgesagt worden. Nachdem dann aber die Börse im März und August 1907 einen so gewaltsamen Gesundungsprozeß durchgemacht hatte, glaubte man gerade in urteilsfähigen Kreisen annehmen zu dürfen, der nötige Ausgleich sei nun bereits eingetreten. So hatte man sich wieder beruhigt und wurde schließlich, als der Sturm wirklich kam, größtenteils überrascht.

Der Ausbruch der Panik. Die ersten finanziellen Schwierigkeiten, welche die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich lenkten, standen in Zusammenhang mit der Kupferspekulation. Einer der Brüder Heinze — ein Name, der durch die jahrelange bittere Fehde der Heinze'schen Interessen gegen die Amalgamated Copper Company in Montana bekannt geworden ist[1]) — unternahm den Versuch, die Anteile der United Copper Company, einer Heinze'schen Gründung, an sich zu bringen, um die Leerverkäufer in die Enge zu treiben. Nach früherem starkem Preisfall stieg United Copper, übrigens ein Papier, das nicht an der Börse eingeführt ist, sondern nur am »curb market« umgesetzt wird, am 14. Oktober von 39 auf 60, und es schien, als ob der beabsichtigte »corner« gelingen sollte. In den nächsten zwei Tagen aber trat ein überraschend ausgedehntes Angebot von United Copper hervor, wie es heißt von einer Seite, die

[1]) Während der Jahre 1899—1906. Vgl. C. S. Connolly, The fight of the copper-kings, Maclures Magazine vol. 29. p. 1ff; 214ff.

in Heinzes Pläne eingeweiht[1]) war, sich aber verräterisch gegen ihn wandte. Heinze stand dem massenhaften Angebot machtlos gegenüber: der Kurs fiel von 60 auf 10. Die Maklerfirma Groß & Kleeberg, welche für 400 000 Dollars United Copper für Heinze gekauft hatte, erhielt keine Bezahlung und konnte ihre Verbindlichkeiten daher nicht erfüllen; am 17. Oktober mußten auch Otto Heinze & Co. die Zahlungen einstellen.

Diese Vorkommnisse zeitigten allerlei ungünstige Gerüchte über die Mercantile National Bank in New York, ein bedeutendes und früher sehr angesehenes Institut, in dessen Leitung dann aber die Heinze'schen Interessen einzudringen gewußt hatten. Die Bank wurde mit Mißtrauen behandelt und sah sich, obwohl es nicht zu einem Run auf ihre Kassen kam, in die Notwendigkeit versetzt, fremde Hülfe nachzusuchen. Sie wandte sich zu diesem Zweck an den geschäftführenden Ausschuß der New Yorker Associated Banks, das sogenannte Clearinghaus-Komitee. Vertrauensmänner dieser Organisation prüften darauf die Lage der Bank und fanden sie solvent, wenn auch ihre Mittel allzusehr festgelegt waren. In einer Zusammenkunft am 18. Oktober beschloß dann das Clearinghaus, seine Hülfe nur unter der Bedingung zu gewähren, daß der ganze Verwaltungsrat der Mercantile National Bank alsbald zurückträte.

Diese Maßnahme richtete sich nicht nur gegen die Heinzes, von denen F. Augustus Heinze bereits am Tage vorher sein Amt als Präsident der Bank niedergelegt hatte, sondern eine ganze Gruppe von Finanziers geringerer Klasse, insbesondere Edward R. Thomas, O. F. Thomas und vor allem Charles W. Morse. Alle diese Männer hatten in enger Verbindung mit den Heinzes gestanden und wie diese durch keineswegs einwandfreie Mittel bei mehreren Banken den maßgebenden Einfluß und die Leitung an sich gerissen. Hauptsächlich waren sie so vorgegangen, daß sie einen größeren Posten Aktien einer Bank, genug um ihnen den ausschlaggebenden Einfluß zu sichern, kauften; darauf nahmen sie bei einer andern Bank unter Lombardierung dieser Aktien ein Darlehn auf und erwarben mit dem Gelde Aktien einer dritten Bank, mit denen sie dann dasselbe Verfahren wiederholten[2]). Da sie den so gewonnenen Einfluß bei den verschiedenen Banken dazu benutzten, ihre eigenen Spekulationen zu fördern, sich insbesondere Effekten der spekulativsten Sorte in größerem Umfange beleihen zu lassen, so bedeutete diese Art der Bankführung — die unter dem Namen »chain banking« berüchtigt

[1]) Evening Post (New York), 18. Oktober 1907.

[2]) House-Cleaning of the Banks, Nation (New York), vol. 85, p. 384ff.

geworden ist — für die New Yorker Banken im allgemeinen eine ernste Gefahr, die man denn auch längst als solche erkannt, ohne daß man aber bisher die Möglichkeit gehabt hätte, ihr entgegenwirken zu können.

Durch den Sturz der Gebrüder Heinze gerieten nun aber auch außer der Mercantile National Bank noch einige ihnen nahestehende Banken in Schwierigkeiten. Das Clearinghaus in New York, dem sie angehörten, wurde um Unterstützung gebeten. Hier war endlich die erwünschte Gelegenheit, und man zögerte nicht sie auszunutzen, um in den bedenklichen Verhältnissen der mißleiteten Banken nach Möglichkeit Wandel zu schaffen. Hülfe wurde in Aussicht gestellt, aber nur unter der Bedingung, daß die genannten Finanzmänner alle Ämter niederlegten, welche sie bei Banken in New York bekleideten. Das geschah ohne Verzug.

Wenn dieses Ergebnis auch als eine Gesundung der Lage betrachtet werden mußte, so war doch in weiteren Kreisen bekannt geworden, daß die Heinzes und ihre Genossen sich von den durch sie geleiteten Banken erhebliche Darlehn hatten geben lassen. So hatte man sich darauf gefaßt zu machen, daß bei den Instituten, die auf solche Weise die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich lenkten, größere Abhebungen durch beunruhigte Deponenten stattfinden könnten. Es wurde daher gelegentlich der Beratungen des Clearinghauses am 20. Oktober ein Garantiefonds von 10 Millionen Dollars für den Fall bereitgestellt, daß das Komitee eine Hülfeleistung für nötig erachten sollte.[1]) Obwohl in den Zeitungen einzelne Institute namhaft gemacht wurden, denen nötigenfalls Unterstützung zuteil werden sollte, fanden bei keiner dieser Banken — ebensowenig wie vorher bei der Mercantile National Bank — nennenswerte Abhebungen statt. Das Publikum beobachtete vielmehr vollkommen seine Ruhe und Besonnenheit, und äußerlich verlief der 21. Oktober bis zum Geschäftschluß ohne Störung.

Eine gewaltige Bestürzung aber rief es hervor, als man am Abend eben dieses Tages von Schwierigkeiten der Knickerbocker Trust Company hörte, deren Präsident Charles T. Barney mit dem gefallenen Morse in Verbindung stand, auch als Grundstückspekulant bekannt geworden war. Nach Schluß der Geschäftstunden hatte die National Bank of Commerce dem Clearinghaus erklärt, sie könne die Abrechnung für die Knickerbocker Trust Company nicht länger führen, da es an ausreichender Deckung für den Debetsaldo fehle,

[1]) Banker's Magazine (New York) vol. 75, p. 739.

der sich auf 7 Millionen Dollars bezifferte. Der Verwaltungsrat der Knickerbocker Trust Company hatte auch seinerseits bereits ihre Bücher geprüft, auf den sofortigen Rücktritt des Präsidenten Barney gedrungen und die Hülfe der Associated Banks angerufen. Das Clearinghaus ließ noch in den späten Abendstunden des 21. Oktober eine Prüfung der Bücher vornehmen, fand aber die Lage der Gesellschaft nicht derart, daß es eine Hülfeleistung verantworten zu können glaubte.

Obwohl dieser Umstand vorerst nicht bekannt wurde, die Zeitungen vielmehr berichteten, es seien 15 Millionen Dollars zusammengebracht, um der Knickerbocker Trust Company über alle entstehenden Schwierigkeiten hinwegzuhelfen, fand am Morgen des 22. Oktober ein starker Run auf ihre Kassen statt. Sie mußte nach einigen Stunden, nachdem sie etwa 8 Millionen Dollars ausbezahlt hatte, ihre Türen schließen. Dieses Ereignis wurde verhängnisvoll; es wird mit Recht als der Ausgangspunkt der Krisis betrachtet. Die Knickerbocker Trust Company war eins der größten und angesehensten Unternehmen dieser Art in New York; ihre Depositen beliefen sich auf fast 50 Millionen Dollars, und ihre Anteile waren zeitweise mit 1000% bezahlt worden.[1]) Zwar hieß es, die Zahlungen würden schon am nächsten Tage wieder aufgenommen werden, aber die Botschaft von der erfolgten Suspension rief doch allenthalben große Bestürzung hervor.

An der Börse vollzog sich ein allgemeiner heftiger Kurssturz, der bei den leitenden Werten bis zu 8 und 10 Punkten betrug. Tägliches Geld stieg bis zu 70% p. a. und schloß zu 50%, obwohl einzelne Banken 4 Millionen zusammengeschossen und zu billigen Sätzen ausgeliehen hatten.[2]) Der Sekretär des Schatzamtes, Cortelyou, traf noch an demselben Abend aus Washington in New York ein und stellte die alsbaldige Zuweisung von Regierungsgeldern an die dortigen Banken in Aussicht. Diese Ankündigung trug zur Beruhigung der Finanzkreise bei. Auf die breiteren Volkschichten aber übte die Zahlungseinstellung der Knickerbocker Trust Company eine verhängnisvolle nachhaltige Wirkung aus, und zwar trug hierzu die unüberlegte Haltung einzelner sensationslüsterner Zeitungen erheblich bei[3]). Zwar entsprachen die Berichte der Wahrheit, daß einige Banken der Morse-Gruppe ihren Verpflichtungen beim Clearinghaus nur mit fremder Hülfe hatten nachkommen können. Um so größeren

[1]) Comptroller's Report, 1907, p. 70.

[2]) Evening Post (New York), 22. Oktober 1907.

[3]) Vgl. Banking Law Journal vol. 24, p. 851, 853.

Eindruck mußte das unwahre Gerücht machen, welches im Zusammenhang damit verbreitet wurde, die Trust Company of America, ein Institut mit über 40 Millionen Dollars täglich fälliger Depositen, sei ebenfalls in Schwierigkeiten, da sie sowohl an C. W. Morse, als auch den zurückgetretenen Präsidenten Barney der Knickerbocker Trust Company große Darlehn gegeben habe.

Bei der aufgeregten Stimmung konnten sich die leitenden Finanzkreise die Gefahr solcher Gerüchte nicht verhehlen. Die Trust Companies der Stadt New York schlossen sich zu gemeinsamem Vorgehen zusammen und bildeten einen besonderen Ausschuß, der mit dem Clearinghaus-Komitee Hand in Hand arbeiten sollte. Noch an demselben Abend fand eine Konferenz der hervorragendsten Finanzmänner statt, in der Schutzmaßnahmen beraten und bedeutende Mittel zusammengeschossen wurden für den Fall, daß die eine oder andere Bank in Verlegenheit geraten sollte. Dabei dachte man insbesondere an die Möglichkeit, daß auch die Trust Company of America einem Run ausgesetzt sein sollte, zumal sich schon am Nachmittage des 22. Oktober auch bei diesem Institut ein Kassensturm entwickeln zu wollen schien.

Diese Befürchtung war nur allzu begründet. Alle Versicherungen, die bedrohte Gesellschaft werde gestützt werden, erwiesen sich als vergeblich. So hatte es ja auch bei der Knickerbocker Company geheißen, man wollte sich nicht wieder täuschen lassen. Am Morgen des 23. Oktober begann, hauptsächlich auf die beängstigenden Angaben einer gewissenlosen Zeitung hin, ein lebhafter Run auf die Trust Company of America. Die Gesellschaft befand sich aber in gesunder Verfassung und fand daher bereitwillige Unterstützung. Wer sich andererseits der Hoffnung hingegeben hatte, die Knickerbocker Trust Company werde tatsächlich ihre Geschäfte wieder aufnehmen, sah sich getäuscht; ihre Türen, vor denen sich erneut eine große Zahl von Deponenten angesammelt hatte, blieben geschlossen.

Dafür fehlte es nicht an beunruhigenden Nachrichten von anderer Seite. Für drei Gesellschaften der ausgedehnten elektrischen Werke von Westinghouse in Pittsburgh waren Zwangsverwalter ernannt, und die dortige Börse geschlossen worden. Es wurde zwar betont, daß es sich nur um vorübergehende Schwierigkeiten handle, die in der Versteifung des Geldmarktes ihren Grund hätten; aber daß hier die finanziellen Störungen so schnell auf die Industrie übersprangen, wirkte doch beängstigend und vermehrte die herrschende Unsicherheit. Dazu kam, daß im Laufe des Tages noch zwei weitere Bank-

institute in New York, die Lincoln Trust Company und eine kleinere Sparkasse, von geängsteten Deponenten bestürmt wurden. An der New Yorker Börse war Geld auf Zeit an diesem Tage überhaupt nicht, tägliches Geld selbst zu 90% p. a. nur in geringen Mengen zu erhalten, so daß nach Schluß der Börse bis zu 125% dafür bezahlt wurde.[1])

Noch schlimmer gestaltete sich die Sachlage am 24. Oktober. Zwar hatte es Befriedigung hervorgerufen, daß der Schatzsekretär der Presse spät am Vorabend hatte mitteilen können, er habe Anweisung gegeben, bis zu 25 Millionen Dollars aus den Beständen der Regierung in New Yorker Banken zu hinterlegen[2]); auch sah man mit Genugtuung, daß die beiden gefährdeten Trust Companies, die unausgesetzt weiter bestürmt wurden, allen Ansprüchen gewachsen waren.

Aber an der Börse schien es, als ob aller Kreditverkehr vollständig zum Stillstand kommen sollte. Für tägliches Geld wurde bis zu 100 und 130% p. a. bewilligt, indessen war es kaum möglich, sich überhaupt Darlehn zu verschaffen. In fremden Wechseln fand so gut wie kein Geschäft statt; ein Sterlingkurs kam überhaupt nicht zur Notierung, da für Londoner Sichtwechsel tatsächlich keine Abnehmer zu finden waren. So setzte denn eine umfassende Liquidation ein. Die Preise der leitenden Papiere gaben um 8 bis 10 Punkte nach — Union Pacific sank beispielsweise auf pari —, während auch von den Warenmärkten von einem erheblichen Kurssturz berichtet wurde. Gegen 2 Uhr erreichte die Geldnot ihren Höhepunkt. In den Kreisen der Broker, welche um diese Zeit ihre Versorgung mit call money beendigen mußten, aber tatsächlich keine Geldgeber fanden, herrschte vollständige Panik; es war Gefahr, daß der Wertpapiermarkt vollständig der Demoralisation verfiel. Da stellten J. P. Morgan & Co. im Auftrage einer von ihnen geleiteten Bankengruppe dem Markte 25 Millionen Dollars zur Verfügung, die in Posten von 100000 Dollars und mehr zu 10% ausgeliehen wurden.

Die Wertpapierkurse waren nunmehr soweit gesunken, und auch die Preise einzelner Stapelartikel derart ermäßigt worden, daß Europa jetzt in größerem Umfange als Käufer aufzutreten begann. Für die Börse selbst war damit der schlimmste Augenblick überwunden.

Allerdings war auch am 25. Oktober Geld auf Zeit noch nicht zu haben; in Ermangelung jeglicher Nachfrage kam noch kein Sterlingkurs zustande, und tägliches Geld stieg vorübergehend wiederum auf 75% p. a. Als dann aber die Morgansche Gruppe wieder 10 Mil-

[1]) Evening Post (New York), 24. Oktober 1907.

[2]) 60th Congress, 1st Session, Senate Document No. 208, p. 227.

lionen Dollars zu einem mäßigen Satze hergegeben hatte, gewann der Markt ein erheblich besseres Aussehen. Von günstigem Einfluß war es auch, daß die Broker, den Weisungen der leitenden Banken folgend, auf deren Leihgeld sie ja angewiesen waren, Kaufaufträge fast ausschließlich gegen volle Barzahlung ausführten, Leerverkäufe aber nach Möglichkeit zu unterdrücken suchten. So stellte sich an der New Yorker Börse allmählich wieder Ruhe und Haltung ein.

Schlimmer sah es bei den Banken aus.

Der Ansturm von Deponenten dauerte mit unverminderter Heftigkeit an, und hatte sich sogar auf weitere Trust Companies, Banken und Sparkassen ausgedehnt. Am 24. Oktober schlossen 2 Banken, am Tage darauf 5 Banken und 3 Trust Companies in Groß-New York ihre Türen[1]). Die Sparkassen gaben auf einen gemeinsam gefaßten Beschluß hin ihre Absicht kund, von der ihnen gesetzlich zustehenden Befugnis Gebrauch zu machen, und — von kleinen Beträgen abgesehen — fortan eine 60tägige Kündigungsfrist für Abhebungen zu verlangen. Man vermutete zwar auch bei den anderen Instituten, die Suspension werde nur eine vorübergehende sein; immerhin machte es einen stärkeren Eindruck, daß auch eine Nationalbank, die dem New Yorker Clearinghaus angehörte — die First National Bank in Brooklyn — zum Erliegen gekommen war.

In Providence mußte die Union Trust Company, deren Depositen sich auf 25 Millionen Dollars beliefen, die Zahlungen einstellen; andere Bankinstitute derselben Stadt konnten die gleiche Notwendigkeit nur dadurch abwenden, daß sie eine längere Kündigungsfrist für bare Abhebungen in Anspruch nahmen.

Die beiden Trust Companies in New York, auf welche gleich der erste heftige Ansturm gerichtet worden war, hatten sich indessen behaupten können, obwohl die Trust Company of America am 23. Oktober nicht weniger als 13 Millionen, am 24. Oktober annähernd 9 Millionen Dollars hatte auszahlen müssen. Allerdings war das nur durch die Unterstützung des Schatzamts ermöglicht worden, das den Nationalbanken in den kritischen Tagen bis zum 26. Oktober nicht weniger als 35 Millionen Dollars zuteilte. Hiervon entfiel ein erheblicher Teil auf die Nationalbanken der Stadt New York[2]), und ihnen

---

[1]) New York State, Superintendent of Banks, Annual Report 1907, p. XXIII ff.

[2]) Zum Zwecke dieser Auszahlungen mußten die Barbestände des Subtreasury in New York von Washington aus aufgefüllt werden. Um insbesondere der gewaltigen Nachfrage nach kleinen Zahlungsmitteln zu entsprechen, sandte das Schatzamt im Verlaufe von drei Tagen 36 Millionen in kleinen Scheinen nach New York. 60th Congreß, 1st Session, Senate Document No. 208, p. 8.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

wurde dabei die Erwartung ausgesprochen, daß sie den bedrängten Trust Companies alle erforderliche Hülfe leisten würden. Das war denn auch geschehen, aber die Gefahr war keineswegs vorüber. Der Ansturm setzte sich auch am Morgen des 26. Oktober noch mit Lebhaftigkeit fort. Ein Ende war vorerst nicht abzusehen; man mußte vielmehr darauf gefaßt sein, daß sich die beunruhigten Deponenten auch noch auf andere Institute stürzen und dem Verkehr weitere Beträge von Bargeld entziehen würden.

Im Innern des Landes hatten inzwischen die Störungen soweit keinen besonders bedrohlichen Charakter angenommen. Zwar hatte sich im Staate Nevada der Gouverneur schon am 24. Oktober veranlaßt gesehen, die beiden folgenden Tage für gesetzliche Feiertage zu erklären. Providence und Pittsburgh aber hatten sich schnell beruhigt, wenn auch die Pittsburgher Börse vorerst noch geschlossen blieb. In Baltimore und Chicago hatten die Sparkassen sich zwar gegenüber den stark gesteigerten Abhebungen auf die gesetzliche Kündigungsfrist berufen, aber es war auch dort ohne nachhaltige Erregung abgegangen. Überhaupt zeigten gerade die wichtigsten Städte des Landes eine bemerkenswerte Ruhe, und somit waren außergewöhnliche Rückwirkungen größeren Maßstabes auf New York bis dahin im Ganzen ausgeblieben.

Immerhin hatte sich im Laufe der Woche aus dem Innern des Landes eine ziemlich lebhafte Nachfrage nach Barmitteln geltend gemacht. Teilweise handelte es sich dabei um den alljährlichen Bedarf für das Hereinbringen und den Versand der Ernten, teilweise jedoch auch um das Bestreben mancher Banken, im Hinblick auf die ungewöhnlichen Vorkommnisse in New York ihren Stand zu kräftigen. Wenn aber auch wohl ein Teil der Banken im Innern größere Barbeträge, als es sonst die Regel ist, von den Zentralreservestädten angefordert hatte, so ist doch andererseits anzunehmen, daß diesem Verlangen mit Rücksicht auf die bedenkliche Lage von vornherein nur beschränkte Folge gegeben wurde. Auf jeden Fall hatten sich, was die Stadt New York selbst anbetrifft, die tatsächlichen Versendungen baren Geldes ins Innere zunächst in ziemlich engen Grenzen gehalten: New York gab in der ersten Woche der Panik 19,5 Millionen Dollars an das Innere ab, während 4,5 Millionen von dort nach New York flossen[1]).

Nichtsdestoweniger mußten die New Yorker Banken sich darauf gefaßt machen, daß bald ganz erheblich größere Ansprüche aus dem

[1]) Senate Document No. 208, p. 215.

Innern an ihre Bestände gestellt werden würden. Einmal war zu berücksichtigen, daß ja der Hauptbedarf für die Ernte noch bevorstand. Sodann war anzunehmen, die Banken im Süden und Westen des Landes würden, selbst wenn es vorerst nicht zu weiteren Runs kommen sollte, doch das Bestreben zeigen, auf alle Möglichkeiten gerüstet zu sein und tunlichst starke Barreserven in ihren eigenen Händen anzusammeln. Geschah das aber, so waren die New Yorker Banken in übler Situation; denn ihre Barvorräte waren gering, das nächstliegende Mittel aber um sie zu verstärken, nämlich die Einziehung von call loans, konnten sie nicht in größerem Maßstabe zur Anwendung bringen, ohne Geldmarkt und Börse aufs neue zu gefährden.

Die Lage der New Yorker Banken war ferner auch dadurch für die Folgezeit ungünstiger geworden, daß die Sparkassen die Auszahlungen in der Hauptsache eingestellt hatten. Wenn dadurch auch etwaige Rückgriffe von Seiten überlaufener Sparkassen in Wegfall gerieten, so konnte doch ein derartiger Schritt, notwendig wie er sein mochte, naturgemäß nicht dazu dienen, das erschütterte Vertrauen gerade der breiteren Volkschichten wieder zu heben. Jedenfalls wurde so der sich sonst fortlaufend vollziehenden Einzahlung von Spargeldern zeitweilig ein Ende gesetzt, was insofern sehr unerwünscht war, als dadurch auch fernerhin Umlaufsmittel dem Verkehr vorenthalten bleiben mußten. Das war um so mehr zu berücksichtigen, als eben diese Manie der Thesaurierung, das sogenannte hoarding, ohnehin schon in weitgehendem Maße Platz gegriffen und bereits ganz bedeutende Summen mit Beschlag belegt hatte.

Alle diese Umstände trugen dazu bei, daß sich der Ausblick in die nächste Zukunft für die New Yorker Banken nichts weniger als vertrauenerweckend gestaltete. Gleichzeitig aber wurde ihnen auf der andern Seite recht deutlich zum Bewußtsein gebracht, daß ihre Lage keineswegs dazu angetan war, außergewöhnlichen Ansprüchen zu begegnen, nämlich durch den Ausweis vom 26. Oktober.

Danach wiesen die Depositen der Associated Banks einen nur um 2 Millionen Dollars geringeren Stand auf als eine Woche früher, die Barvorräte dagegen waren um 12,9 Millionen gefallen, trotz der großen Zuweisungen des Schatzamtes, die für die Woche 13,5 Millionen Dollars betragen hatten[1]), aber eben durch die Unterstützung der Trust Companies absorbiert worden waren. Während in der Vorwoche noch ein Überschuß von 11,2 Millionen Dollars über die 25-

[1]) Evening Post (New York), 26. Oktober 1907, p. 7.

prozentige Barreserve vorhanden gewesen war, fehlten daran jetzt 1,2 Millionen Dollars.

Wenn dieses Defizit auch unter den gegebenen Umständen erstaunlich gering erscheinen mußte, so war doch andererseits zu bedenken, daß man sich in der Kreditgewährung bisher die denkbar größte Beschränkung auferlegt, nämlich die Ausleihungen während der ersten Panikwoche nur um 10,9 Millionen hatte anwachsen lassen. Man mußte sich aber sagen, daß die bisher verfolgte Politik keinen Erfolg bedeute und nunmehr einer weitherzigen Kreditgewährung Platz zu machen habe.

Dazu war eine schnelle Vermehrung der Umlaufsmittel erforderlich. Durch Notenemission ließ sich dieses Ziel nicht erreichen. So waren denn hier Schatzamt wie Banken auf Umwege angewiesen, die in der Eigenart der amerikanischen Geld- und Kreditorganisation begründet sind und daher ein besonderes Interesse beanspruchen dürfen.

Die Ausgabe von Clearinghouse Loan Certificates. Der erste bedeutungsvolle Schritt in der angedeuteten Richtung, den die New Yorker Associated Banks unternahmen, bestand in der Ausgabe von Clearinghouse Loan Certificates.

Dieses Hülfsmittel ist eine Schöpfung der amerikanischen Banken, das der gesetzlichen Regelung entbehrt.

Im allgemeinen werden die Ausgleichungen bei den amerikanischen Clearinghäusern, da es an einer »Bank der Banken« fehlt, täglich bar geregelt[1]). Setzen nun einzelne Mitglieder der Vereinigung, denen es an genügenden Barmitteln gebricht, einen Beschluß zur Autorisierung von Loan Certificates durch, so kann jede der Vereinigung angehörende Bank Wertpapiere, — und zwar Effekten wie auch Wechsel —, welche von einem besonders bestellten Ausschuß geprüft und begutachtet werden, zur Hinterlegung bei dem Clearinghaus oder einer hierzu bestimmten Stelle einreichen; dafür werden ihr alsdann bis zu einem gewissen Prozentsatz des Nennwerts dieser Sicherheiten Clearinghouse Loan Certificates ausgehändigt.

Die Certificate lauten auf runde Summen und müssen beim Ausgleich der Abrechnung von allen Mitgliedern des Clearinghauses

---

[1]) Der Bequemlichkeit wegen halten die Banken meist größere Bardepots beim Clearinghaus, lassen sich von diesem unverzinsliche Depotscheine in größeren runden Summen ausstellen und regeln den Saldo in der Hauptsache durch Indossierung solcher sog. Clearinghouse Gold Certificates. Diese stellen eine ständige Einrichtung dar, sind von der Gesetzgebung anerkannt und nicht mit den Loan Certificates zu verwechseln. Vgl. Hasenkamp, a. a. O. p. 73ff.

in Zahlung genommen werden. Sie sind lediglich für diesen Zweck, nicht zum Umlauf außerhalb des Abrechnungsverkehrs bestimmt; ihre Übertragung geschieht durch Indossierung. Um die Ausgabe dieser Certifikate in möglichst engen Grenzen zu halten, sind sie zu einem hohen Satze zu verzinsen; die Zinsen werden später auf die Banken, welche ein Certifikat in Zahlung genommen haben, pro rata temporis verteilt. Beschließt das Clearinghaus die Einziehung der Loan Certificates, so müssen sie bar eingelöst werden.

Es war gerade ein halbes Jahrhundert vergangen, seit dieses Hülfsmittel zum ersten Male — wenn auch nicht ganz in seiner späteren Form — angewendet worden war, um einzelnen Banken über vorübergehende Verlegenheiten hinwegzuhelfen[1]). Im Bürgerkrieg hatte man sich seiner dann mehrfach bedient, späterhin aber war es auf die Krisenjahre 1873, 1884, 1890 und 1893 beschränkt geblieben. Dessen eingedenk hatte man sich während der ersten Schwierigkeiten im Oktober 1907 denn auch nicht verschwiegen, daß die Ausgabe von Clearinghaus-Certifikaten die Panik alsbald in aller Augen mit diesen großen wirtschaftlichen Erschütterungen auf eine Stufe stellen werde. Demgemäß war zunächst der Versuch gemacht worden, diesen aufsehenerregenden Schritt zu vermeiden. Eine Anzahl von Clearinghaus-Banken hatte sich stillschweigend zusammengetan, um die erforderlichen Barvorschüsse an die bedrängten Mitglieder aufzubringen; die Wertpapiere, welche diese als Sicherheit bestellt hatten, waren für die Gläubiger in die Hände des Clearinghaus-Komitees gelegt worden[2]). Der Vorgang selbst kam somit tatsächlich dem bei Gelegenheit der großen Krisen eingeschlagenen Verfahren bedenklich nahe.

Den förmlichen Beschluß, zur Ausgabe von Loan Certificates zu schreiten, faßte das New Yorker Clearinghaus, dem Vorschlage seines Ausschusses Folge gebend, in der Mittagstunde des 26. Oktober. Der Zinsfuß wurde auf 6 % bemessen, und bestimmt, daß Certifikate nur bis zu 75 % des Nennwertes der Sicherheiten ausgegeben werden sollten; Beschränkungen über Dauer und Umfang der Ausgabe, wie sie bei den ersten Emissionen üblich gewesen waren, wurden nicht getroffen. Die Certifikate erhielten einen Nennwert von 5000 Dollars an aufwärts bis zu 100000 Dollars. Mit der Ausgabe konnte, da

[1]) Im Jahre 1857 wurde einigen Staatenbanken, die ihre Noten nicht einzulösen vermochten, gegen Hinterlegung ihrer Banknoten Certifikate ausgestellt, und diese in Zahlung genommen.

[2]) Report of the Loan Committee of the New York Clearing House Association, New York, 7. April 1908, auch abgedruckt Banking Law Journal vol. 25, p. 342ff.

man im Clearinghaus für diesen Fall fertige Formulare bereitgehalten hatte, unverzüglich begonnen werden, und zwar wurde alsbald ein Betrag von 11, 235000 Dollars an diejenigen Clearinghaus-Banken gegeben, welche im Verlauf der Woche den bedrängten Mitgliedern der Vereinigung zu Hilfe gekommen waren.

Von einer Veröffentlichung der jeweiligen Beträge an Certifikaten, welche die einzelnen Banken sich ausstellen ließen, sowie auch der Gesamtsumme, die nach und nach in Umlauf kam, wurde im Gegensatz zu früheren Jahren abgesehen. Auch stellte das Clearinghaus die Veröffentlichung der wöchentlichen Bankausweise mit dem 26. Oktober bis auf weiteres ein, insofern die Angaben der einzelnen Institute in Frage kamen; nur die Gesamtziffern wurden noch bekannt gegeben.[1])

Welche Wirkung die Ausgabe von Loan Certificates ausübt, ist davon abhängig, in welchem Zeitpunkt, in welcher Art und in welchem Umfang sie erfolgt. Sie enthält eine Solidaritätserklärung der Banken, und kann moralisch von sehr günstigem Einfluß werden, indem sie etwaige Befürchtungen zerstreut und das Gefühl hervorruft, daß die Banken allen Ansprüchen gerecht zu werden vermögen. So hat sie 1884 und 1890 hervorragende Dienste geleistet, und bei der sogenannten Venezuela-Panik im Jahre 1895 wurde es schließlich gar nicht nötig, Loan Certificates auszugeben, so sehr hatte schon die bloße Ankündigung dieses Schrittes das allgemeine Vertrauen zu befestigen vermocht.

Anders gelegentlich der Krisis des Jahres 1893. Damals traten nur allzu deutlich die Gefahren zu Tage, welche dem Ausnahmezustand innewohnen, der durch die Beschränkung der Barzahlungen entsteht. Es wird nämlich dadurch auch Banken, bei denen es an sich nicht geboten wäre, ermöglicht, Loan Certificates auszugeben und auf diese Weise ihre Barvorräte zu schonen; wenn das jedoch geschieht, so ist es nur ein kleiner Schritt, die teilweise Einstellung der Barzahlungen, nachdem sie einmal zwischen den Mitgliedern des Clearinghauses erfolgt ist, auch auf den sonstigen Bankverkehr übergreifen zu lassen. Wenn es dementsprechend nun damals zu einer allgemeinen Einschränkung der Barzahlungen, einem unregelmäßigen und erschwerten Zahlungsverkehr von Ort zu Ort und schließlich sogar zu einem Agio auf Bargeld kam, so traten diese unliebsamen Erscheinungen doch nicht sofort mit der Ausgabe von Loan Certificates zu Tage, entwickelten sich vielmehr erst allmählich, haupt-

[1]) Banker's Magazine (New York), vol. 75, p. 957.

sächlich unter dem fortgesetzten starken Druck der dringenden Nachfrage nach Barmitteln aus dem Westen und Süden.

Ganz ähnliche Verhältnisse bildeten sich nun während der jüngsten Panik im unmittelbaren Anschluß an die Entscheidung des Clearinghauses, Loan Certificates auszugeben. Die beteiligten Banken standen wohl zum Teil unter dem Eindruck, daß der richtige Augenblick für diese Maßnahme verpaßt worden sei, und sie ihren eigentlichen Zweck ohnehin nicht mehr erfüllen könne. Um so näher lag es, im Hinblick auf die weitgehende Neigung zur Thesaurierung und den andauernden Ansturm auf die beiden Trust Companies, der sich in die neue Woche hinein fortsetzte, die Loan Certificates als ein Mittel zu benutzen, die vorhandenen Barvorräte nach Möglichkeit zu erhalten.

So ging in New York die Gesamtheit der Banken und Trust Companies gleichzeitig mit der Ausgabe von Loan Certificates kurzerhand dazu über, die Barzahlungen teilweise einzustellen. Checks wurden nur noch mit dem Aufdruck ausgefertigt »Zahlbar durch das Clearinghaus«, bare Auszahlungen aber fortan im allgemeinen nur noch dann vorgenommen, wenn der Empfänger die Bank zu überzeugen wußte, daß er besonders dringlichen Bedarf an barem Gelde habe, und selbst dann nur in gewisser Höhe. Für die Versendung von Barmitteln ins Innere des Landes hielt man die Beschränkung aufrecht, der sie vielfach bereits vorher nicht nur in New York, sondern auch anderen größeren Reservestädten, wie St. Louis und Kansas City[1]), tatsächlich unterworfen gewesen war.

So kam es, daß sich die Banken im Innern zum größten Teil sofort darüber klar waren, daß sie nach dem entscheidenden Schritt des New Yorker Clearinghauses in der Hauptsache auf sich selbst angewiesen sein würden. Einzelne Staaten im fernen Westen und am Stillen Ozean, wie Oklahoma, Oregon, Washington und Californien, erklärten eine längere Reihe von Tagen für Feiertage, um den Banken auf diese Weise Zeit zu geben, sich den veränderten Verhältnissen anzupassen, übrigens eine Anordnung, deren es teilweise gar nicht bedurft hätte[2]). Jedenfalls verloren die Banken in

---

[1]) Vgl. Evening Post (New York), 28. Oktober 1907.

[2]) Liefmann (in seiner Besprechung der oben angeführten Schumacher'schen Schrift, Zeitschrift für Sozialwissenschaft XI. Jahrg., p. 585 ff.) mißt dieser Einrichtung der »legal holidays« doch wohl einen zu großen Anteil an dem unbefriedigendem Zustande des Zahlungswesens bei. Vgl. A. L. Mills, The Northwest in the recent financial panic, Annals of the American Academy vol. 31, p. 413 ff.; Commercial and Financial Chronicle vol. 85, p. 1118.

dem weitaus größten Teile des Landes keine Zeit, selbst die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen. Die Sparkassen beriefen sich durchweg auf die gesetzliche Kündigungsfrist. Die Clearinghäuser der größeren Städte aber wandten sich fast ohne Ausnahme[1]) dem Hülfsmittel zu, mit dem New York vorangegangen war, der Ausgabe von Loan Certificates. Eine Reihe von Städten faßte einen entsprechenden Beschluß bereits am 26. Oktober, darunter Chicago, das es bis dahin stets verschmäht hatte Loan Certificates auszugeben.[2]) Milwaukee schloß sich der Nachbarstadt noch kurz vor Mitternacht an, die meisten wichtigeren Plätze folgten in den allernächsten Tagen. Vielfach wurde dabei von Banken und Trust Companies ausdrücklich festgesetzt, daß keine Barversendungen nach anderen Orten vorgenommen, Zahlungen — jedenfalls alle größeren — ausschließlich durch Check bewerkstelligt, bare Einlösungen von Checks aber nur in Ausnahmefällen bewilligt werden sollten. Aber auch wo kein besonderer Beschluß gefaßt war, wurde die gleiche Politik befolgt[3]), und ehe der Monat zu Ende ging, waren im ganzen Lande die Barzahlungen größtenteils eingestellt. Jede Stadt suchte in ihren Mauern festzuhalten, was sie an verfügbaren Barmitteln besaß; der Zahlungsverkehr von Ort zu Ort, die Einkassierung von auswärtigen Guthaben stockte bedenklich. Schon am 29. Oktober ließ sich in Chicago über Auszahlung New York nur mit $^1/_4\,\%$ Diskont verfügen,[4]) und auch im Verkehr zwischen anderen Städten bildete sich je nach Lage der Sache ein Diskont oder Agio.

Die leitenden Lebens-Versicherungsgesellschaften verlängerten mit Rücksicht auf die ungewöhnlichen Verhältnisse die Frist für Prämienzahlungen um 30 Tage. In Duluth mußte der Verkehr an der Getreidebörse infolge Mangels an Zahlungsmitteln am 28. Oktober vollkommen eingestellt werden; ähnlich ging es der Baumwollbörse in New Orleans, und auch die Pittsburgher Börse blieb noch geschlossen. Der »pool« der Geldgeber in New York hatte sich zwar auflösen zu können geglaubt, aber tägliches Geld stieg doch am 28. Oktober wieder auf 60, am 29. auf 75 % p. a. Geld auf Zeit war nach wie vor nicht zu erhalten, auch in Diskonten kam kein Ge-

[1]) Von wichtigeren Städten, in denen Loan Certificates nicht zur Ausgabe gelangten, sind Cincinnati, Providence und Washington zu nennen.

[2]) 1893 war ihre Ausgabe beschlossen worden, aber tatsächlich unterblieben. Vgl. E. v. Halle, Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1893 in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, Schmoller's Jahrbuch, 18. Jahrg., p. 1201 ff.

[3]) Teilweise ersuchten die Banken ihre Kunden durch Rundschreiben, Checks mit dem Vermerk auszustellen: »Zahlbar nur durch das Clearinghaus.«

[4]) Evening Post (New York), 29. Oktober 1907.

schäft zustande. Dagegen zeigte der Devisenmarkt eine erfreuliche Veränderung, und damit öffnete sich den New Yorker Banken eine weitere Möglichkeit, ihre Lage zu verstärken, nämlich durch Goldimporte.

Die Einfuhr fremden Goldes. In den schlimmsten Tagen der ersten Aufregung in New York hatte das Geschäft in »Exchange London« in vollkommenem Stillstand verharrt, da die amerikanischen Banken augenblicklich in New York bessere Verwendung für ihr Geld zu haben glaubten als in London. Aber hätten wirklich internationale Häuser schon so frühzeitig daran gedacht, Goldimporte von London in die Wege zu leiten, so wäre es bei der herrschenden Verwirrung schwierig gewesen, die erforderlichen Kredite flüssig zu machen. Dieses Hindernis kam dann in Fortfall, als durch den Beschluß des Clearinghauses, Loan Certificates auszugeben, die ärgste Kreditstockung überwunden wurde. So ist es kein Zufall, daß ungefähr gleichzeitig mit dem Bekanntwerden dieses Ereignisses der Abschluß einer Transaktion durch die National City Bank angekündigt wurde, welche die Einfuhr von 3,5 Millionen Dollars englischen Goldes nach New York sicherte.

Bald darauf gaben die Erschwerungen, welche sich im Zahlungsverkehr mit dem Innern des Landes herausgebildet hatten, den dortigen Exporteuren berechtigte Veranlassung, für die großen Verschiffungen von Baumwolle und Getreide, welche Europa nun zu den gefallenen Preisen abgeschlossen hatte, statt der sonst gangbaren Begleichung durch Wechsel lieber Goldzahlung auszubedingen. So nahm das Angebot von Sterlingwechseln in New York nicht sonderlich zu, während auf der anderen Seite lebhafte Nachfrage danach hervortrat von internationalen Häusern, welche englisches Gold zu importieren wünschten. Die Bank von England sah sich denn auch veranlaßt, am 31. Oktober den Diskont von $4^1/_2$ auf $5^1/_2\,\%$ heraufzusetzen, nachdem die deutsche Reichsbank am 29. mit einer Erhöhung von $5^1/_2$ auf $6^1/_2\,\%$ vorangegangen war. In diesen besonderen Verhältnissen ist die Erklärung dafür zu suchen, daß der Sterlingkurs in der kurzen Zeit vom 26. Oktober bis zum 1. November von 4,80 auf 4,88 stieg, und daß zu einem Satze, der unter Umständen einen Goldexport mit sich bringt, noch Gold eingeführt werden konnte. Bis Ende Oktober war angekündigt, daß 24 Millionen Dollars Gold zur Einfuhr aus England gesichert seien,[1]) und zwar kleinere Beträge für Banken in Chicago, Boston, Philadel-

---

[1]) Document 208, p. 13.

phia, Pittsburgh, die selbständige Verhandlungen mit London geführt hatten, bei weitem der größte Teil aber für New Yorker Rechnung.

Diese Transaktionen fanden denn auch deutlichen Ausdruck in dem Wochenausweis der New Yorker Associated Banks vom 2. November, insbesondere in dem Anwachsen der Ausleihungen, da der Gegenwert für das Metall in London zunächst nur durch Inanspruchnahme New Yorker Kredits zu beschaffen war. Die Depositen hatten nur um 28 Millionen, die Ausleihungen aber um 60 Millionen Dollars zugenommen, wodurch die Spannung zwischen diesen beiden Posten auf die noch nie dagewesene Höhe von fast 100 Millionen Dollars stieg. Die Barbestände hatten sich im Laufe der Woche um 30 Millionen vermindert, so daß der Fehlbetrag an der 25 prozentigen Reserve sich nunmehr auf 38,8 Millionen Dollars bezifferte. Obwohl man sich Rechenschaft davon gab, daß dieser ungünstige Status als eine notwendige Folge der Ausgabe von Loan Certificates und der Beschaffung ausländischen Goldes hinzunehmen war, übte er einen bedrückenden Einfluß aus, und zwar umsomehr, als sich an eben diesem Tage ein anderes recht bedenkliches Symptom — das sogenannte currency premium — einstellte, ein Agio auf Bargeld.

Im allgemeinen hatten sich zwar die Banken bemüht, ihren Kunden für Lohnzahlungen und ähnliche dringende Zwecke die erforderlichen Barbeträge bereitzustellen; aber einzelne Industrielle hatten doch Schwierigkeiten, ihren notwendigen Bedarf zu beschaffen, und gleichzeitig traten auch schon Banken im Innern, deren Barmittel unzureichend waren, an internationale Häuser in New York mit dem Angebot einer besonderen Vergütung auf einzuführendes Gold heran. So bildete sich zuerst am 2. November ein Agio von 2 bis 3 Prozent, das dann in wechselnder Höhe bestehen blieb. Es galt nicht etwa bloß für Gold, sondern alle Arten barer Zahlungsmittel. Die Erscheinung dürfte überhaupt eigentlich nicht als Aufgeld bezeichnet werden, und die landläufige Anschauung, daß es sich um den Kauf von Gold handelt, das mit Checks bezahlt wird, ist irrig. Vielmehr mußte man sich als Inhaber eines Checks, der eben zu dieser Zeit ein nicht einlösbares, wenn auch im allgemeinen zum Nennwerte angenommenes Zahlungsmittel darstellte, einen Abzug gefallen lassen, sofern man bares Geld dafür zu erhalten wünschte. Dieselbe Erfahrung hatte man während der Krisis von 1893 gemacht, doch hatte sich dies sogenannte Agio erst Anfang August gebildet, während das New Yorker Clearinghaus schon am 21. Juni Loan Certificates ausgegeben hatte. 1907 aber hat diese Entwicklung sich innerhalb

einer einzigen Woche vollzogen, und es ist nicht zu verwundern, daß darüber einige Bestürzung entstand.

Zu gleicher Zeit hatte auch die Lage der beiden bestürmten Trust Companies aufs neue lebhafte Besorgnisse hervorgerufen. Der Ansturm der Deponenten hatte sich zwar vermindert, aber doch immer noch fortgesetzt, und die beiden Gesellschaften hatten zu einer dilatorischen Politik ihre Zuflucht genommen. Dadurch wurde es auch für die Banken schwierig, Checks auf diese beiden Trust Companies für ihre Kunden mit einiger Regelmäßigkeit einzuziehen, und die Folge war, daß einzelne Banken solche Checks zuerst nur mit Vorbehalt annahmen, dann aber von vornherein abwiesen oder kurzerhand mit dem Aufdruck »nicht einziehbar« zurückgehen ließen. Infolge dieses Verfahrens entstanden natürlich allerlei beunruhigende Gerüchte, die sich ganz beängstigend gestalteten, als die Verhandlungen, welche zwischen Banken und Trust Companies im Gange waren und eine weitere, sehr notwendige Hilfsaktion zu Gunsten der beiden gefährdeten Institute zum Gegenstande hatten, zu keinem Ergebnis zu führen schienen.

Am 4. November eröffnete die Börse in so schwacher Stimmung, daß viele Werte einen neuen Tiefstand erreichten, und sich ein kräftiger »pool« bildete, um den Kurssturz nicht allzu heftig werden zu lassen. Aber im Laufe des Tages kamen dann befriedigende Nachrichten hinsichtlich der gefährdeten Trust Companies. Es wurde bekannt, daß ihnen ein von Pierpont Morgan geführtes Bankkonsortium zunächst 5 Millionen Dollars zur Verfügung gestellt und weitere Hülfe unter bestimmten Bedingungen in Aussicht gestellt habe. Nach einiger Überlegung ließen sich die Trust Companies zu allen Zugeständnissen bereit finden, eine Entschließung, die insofern nicht ganz unbeeinflußt gewesen sein mag, als der Superintendent der Banken des Staates New York ihnen zu verstehen gegeben hatte, daß nur die prompteste Befriedigung der Deponenten ihn davon abhalten würde, behördlicherseits die Verwaltung zu übernehmen [1]). Nachdem ihnen Unterstützung gewährt worden, ließen es sich die beiden Trust Companies angelegen sein, allen Ansprüchen mit möglichster Schnelligkeit gerecht zu werden. Diese Politik hatte den gewünschten Erfolg: der Ansturm hörte endlich auf [2]).

Daß durch das tatkräftige Vorgehen der Banken, insonderheit Pierpont Morgans, neue Schwierigkeiten und Bankbrüche vermieden

---

[1]) Evening Post (New York), 6. November 1907; A. D. Noyes, The financial panic in the United States, Forum vol. 39, p. 299.

[2]) Welche Ausdehnung er gehabt, ergibt sich daraus, daß allein die Trust Company of America seit dem Beginn des Run nicht weniger als 34 Millionen Dollars ausgezahlt hatte.

worden, wurde allerseits mit großer Befriedigung und Erleichterung aufgenommen, und das gleichzeitige Eintreffen der ersten Goldsendung aus England — es war dies am 5. November 1907 — trug ebenfalls dazu bei, die allgemeine Stimmung freundlicher zu gestalten. Auch die Börse gewann wieder ein zuversichtlicheres Aussehen; die Kurse konnten sich befestigen, und das currency premium ging zurück. Wer allerdings auf sein baldiges Verschwinden gerechnet hatte, sah sich getäuscht. Immerhin hatte das Agio auch eine gute Seite; es machte nämlich Goldimporte noch bei einem Sterlingkurse lohnend, der an sich zu einer Goldausfuhr Veranlassung gegeben haben würde. Die Banken nutzten diesen Umstand nach Kräften aus, und die Transaktionen, welche die Einfuhr europäischen Goldes zum Zwecke hatten, nahmen ununterbrochen ihren Fortgang.

Es war natürlich, daß die europäischen Zentralbanken solch umfangreichen Goldentziehungen nicht gleichgültig zusehen konnten. Der Londoner Markt war an dem Ausfuhrgeschäft am unmittelbarsten beteiligt, aber auf Goldzufluß vom Kontinent angewiesen, der seinerseits durch das Anziehen der Sterlingkurse in Mitleidenschaft gezogen wurde. Die Bank von Frankreich ließ sich dadurch zu einer Vereinbarung mit dem Schwesterinstitut in London bestimmen, wie sie schon einmal im Jahre 1906 — dem während der Baring-Krisis stattgehabten Vorgang folgend — getroffen worden war. Paris erklärte sich am 4. November bereit, für 3 Millionen Pfund Sterling englische Wechsel zu übernehmen und dafür der Bank von England Sovereigns und Eagles zur Verfügung zu stellen. Die Durchführung des Abkommens wurde alsbald in Angriff genommen und mit Schnelligkeit beendet.

Hand in Hand mit dieser besonderen Maßnahme gingen weitere Diskonterhöhungen. Die Bank von England wartete nicht den üblichen Donnerstag ab, sondern setzte Montag, den 4. November den Diskont von $5^1/_2$ auf 6, am 7. November aber auf 7 Prozent fest, einen Satz, der seit der Krisis von 1873 nicht mehr dagewesen war. Die Bank von Frankreich erhöhte ebenfalls am 7. November ihre Rate von $3^1/_2$ auf 4 Prozent, und die Reichsbank erreichte am 8. November durch eine Steigerung um ein volles Prozent mit $7^1/_2$ Prozent den höchsten Satz in ihrer Geschichte.

Trotzdem gelang es den amerikanischen Banken, sich fortgesetzt neue Goldeinfuhren zu sichern. New York allein hatte bis Mitte November an Gold aus dem Auslande 30 bis 40 Millionen Dollars geliefert erhalten [1]).

[1]) Evening Post (New York), 14. November 1907.

Aber es war nicht möglich gewesen, diese Mittel zur Auffüllung der Reserven zu verwenden. Vielmehr ließ der Ausweis der New Yorker Clearinghaus-Banken ständig wachsende Fehlbeträge an der 25 prozentigen Reserve erkennen. Das Defizit hatte am 2. November 38,8 Millionen Dollars betragen, belief sich 8 Tage später aber auf nicht weniger als 51,9 Millionen, um dann allerdings nur noch unerheblich zu steigen, so daß es sich am 16. November auf 53,7 Millionen bezifferte. In diesem 14 tägigen Zeitraum waren die Ausleihungen um über 40 Millionen angewachsen, die baren Bestände dagegen wiesen nur eine geringe Abnahme auf.

Es war den Associated Banks nicht leicht geworden, sich so zu behaupten. Einerseits verlangten ihre Korrespondenten im Innern unter Hinweis auf die Erntebedürfnisse dauernd nach Barmitteln. Andererseits hatten die europäischen Goldzufuhren in dieser Zeit beinahe den einzigen Zuwachs zu ihren Reserven ausgemacht. Denn seit sich das Agio auf Bargeld gebildet, hatte die Thesaurierung allenthalben noch erheblich zugenommen, und von ihren Kunden erhielten die Banken keine Barmittel. Wollten die New Yorker Banken also ihre Bestände nicht vermindern, so mußten sie versuchen, die Versendungen ins Innere etwas mit der eingehenden Zufuhr europäischen Goldes in Einklang zu bringen, und das war in der Tat ihre Politik gewesen.

Auch die Banken im Innern des Landes hüteten ihre Barvorräte im großen und ganzen mit einer gewissen Aengstlichkeit, die aber nichts Überraschendes hat, wenn man bedenkt, mit welchen Schwierigkeiten für sie die Auffüllung ihrer Reserven unter den obwaltenden Verhältnissen verbunden war. Auch konnten sie, wenn sie bare Auszahlungen machten, nie wissen, ob das Geld wirklich dem allgemeinen Verkehr zugute kommen würde. Denn sorglich hielt die große Mehrzahl alles Bargeld fest, dessen man nur irgend habhaft werden konnte.

Zur Linderung des Geldmangels griff man an den meisten Orten wieder zu den Hülfsmitteln, in denen die Amerikaner so erstaunlich erfinderisch sind, und deren man sich in besonderm Maße auch gelegentlich der »currency famine« von 1893 bedient hatte. Daß Clearinghaus-Certificate in den allgemeinen Verkehr gelangten, kam nur ausnahmsweise, in New York überhaupt nicht vor; dagegen wirkten die Clearinghäuser vielfach planmäßig darauf hin, für die Bedürfnisse des allgemeinen Zahlungsverkehrs, insbesondere für Löhnungszwecke, Ersatzmittel an Stelle des mangelnden Bargeldes zu beschaffen. Vorzugsweise geschah das in der Weise, daß sich die

Clearinghäuser Sicherheit[1]) bestellen ließen und dagegen Zahlungsanweisungen auf kleine Beträge, z. B. von 1 oder 2 Dollars, ausgaben. In manchen Fällen erhielten diese Anweisungen die Form sogenannter cashier's checks und wurden mit dem Aufdruck »Zahlbar durch das Clearinghaus« versehen, wie in Pittsburgh und San Francisco; doch behalf man sich auch noch auf andere, und zwar die verschiedenartigste Weise. Von den Clearinghouse Loan Certificates unterscheiden sich alle diese Arten von Notgeld besonders dadurch, daß die Scheine unverzinslich und von vornherein für den allgemeinen Verkehr bestimmt sind, daher auch nicht wie jene des Indossamentes bedürfen. Ihre Umlaufsfähigkeit beruht darauf, daß sich die Banken bereit erklären, diese »emergency currency« in Zahlung zu nehmen.

Im einzelnen halfen die Banken auch dadurch aus, daß sie einem Kunden gegen einen größeren Check, einer andern Bank gegen ein Clearinghouse Loan Certificate die gewünschte Anzahl von certificierten Checks oder Gutscheinen einhändigten, die auf kleine runde Beträge lauteten und auf den Inhaber gestellt, also überall bequem verwendbar waren. Einzelne Eisenbahnen und industrielle Gesellschaften — unter andern auch die Standard Oil Company — ließen derartige Geldzeichen von ihren Kassierern ausstellen und verwendeten sie zu Lohnzahlungen. Ehe sich diese Hilfsmittel eingebürgert hatten, erlitten viele unerfahrene Arbeiter daran eine Einbuße; sie gaben den Anerbietungen von Spekulatoren Gehör und ließen sich bestimmen, ihre Löhnung in bares Geld einzuwechseln, wobei ihnen dann natürlich ein wucherischer Diskont abgezogen wurde[2]). Schon nach kurzer Zeit wurden freilich die Geldzeichen überall bereitwillig angenommen, wie man sich denn im ganzen überhaupt bewundernswert gut in die ungewohnte Lage zu schicken wußte. Das verdient um so mehr Anerkennung, als auch insofern noch eine gewisse Unsicherheit herrschte, daß bei strenger Auslegung des Gesetzes jedenfalls ein großer Teil dieser »emergency currency« zu einer 10-prozentigen Bundessteuer hätte herangeholt werden müssen. Die Behörden sahen allerdings davon ab, in dieser Richtung vorzugehen und fanden damit auch durchweg Beifall.

[1]) Im Westen, wo die Verpfändung von Waren infolge der zahllosen »Elevators« und ähnlicher Lagervorrichtungen sehr bequem und verbreitet, auch systematisch durchgebildet ist, bestand die Sicherheit nicht selten in Waren. Vgl. über das sogenannte »wheat money« in Portland (Oregon) A. L. Mills, a. a. o. p. 414 ff; über »canned fish currency« den so betitelten Aufsatz im Outlook, vol. 87, p. 888 ff.

[2]) Evening Post (New York), 16. November 1907; Yves Guyot, La crise Américaine, ses effets et ses causes, Revue internationale du commerce, de l'industrie et de la banque, 9. année, p. 774.

Aber trotz aller Notbehelfe blieb ein empfindlicher Mangel an Umlaufsmitteln zu verspüren. Er gab vielfach zu Arbeiterentlassungen und Betriebseinschränkungen Veranlassung, und auch sonst konnten Schwierigkeiten nicht immer vermieden werden. Der Zahlungsverkehr von Ort zu Ort blieb außerordentlich schleppend, und bei der Entrichtung öffentlicher Gefälle gelang es den Abgabepflichtigen manchmal kaum, die erforderlichen Barmittel aufzutreiben. In dieser Beziehung war aber auch das Verhalten der Bundesorgane kein besonders glückliches[1]).

Überhaupt konnte es bei den unerfreulichen Zuständen nicht ausbleiben, daß die Regierung, insbesondere das Schatzamt, mehr als zu andern Zeiten kritisiert und angegriffen wurde. Man machte die Regierung verantwortlich und verlangte Abhülfe.

Nachdem das currency premium in die Erscheinung getreten, mehrten sich, auch im Auslande, die Stimmen derer, welche verlangten, daß die Regierung in irgend einer Weise eingreifen solle. Vielfach wurde gefordert, daß Roosevelt sofort eine besondere Sitzung des Kongresses einberufen solle, der allerdings zu Beginn des Dezember auch ohne dies zusammentreten mußte. Von mancher Seite[2]) wurde die alsbaldige Ausgabe von Papiergeld durch die Bundesregierung befürwortet. Andere Vorschläge gingen dahin, der Schatzsekretär solle die gesamten Gelder, welche im Schatzamt zur Verfügung der mit den Auszahlungen der Regierung betrauten Beamten gehalten wurden, oder aber einen Teil der Fonds für die Einlösung von Greenbacks und Goldcertificates als Depositen des Bundes an die Nationalbanken verteilen.[3])

Maßnahmen des Schatzamts zur Vermehrung des Umlaufs. Tatsächlich unterließ Schatzsekretär Cortelyou nichts, was ihm seine ohnehin so beschränkten Machtbefugnisse und die fallenden Einkünfte des Bundes gestatteten. Allerdings sah er davon ab, unmittelbar in die internationalen Zahlungsbeziehungen einzugreifen, und knüpfte daher nirgends die Überweisung von Regierungsgeldern an die Bedingung, daß sie zur Einfuhr europäischen Goldes verwendet werden sollten, wie dies Schatzsekretär Shaw im Jahre 1906 getan hatte[4]).

Was aber die von Shaw mehrfach angewandte künstliche Stimulierung der Banknotenausgabe betrifft, so folgte Cortelyou durchaus

---

[1]) Vgl. Guyot, a. a. O. p. 778; Evening Post (New York), 25. November 1907.

[2]) Vgl. Economist (London) vol. LXV, p. 1961 ff., 2122; Statist (London) vol. LX, p. 869 ff.

[3]) Evening Post (New York), 4. November 1907; Statist (London) vol. IX, p. 930.

[4]) Document 208, p. 13; Hasenkamp, a. a. O. p. 162ff.

der Politik seines Vorgängers. Nachdem die Mahnung des Schatzamts an die Nationalbanken, den Notenumlauf zu vermehren, eine nur sehr geringe Wirkung getan — er bezifferte sich für das gesamte Bundesgebiet am 15. Oktober auf 607, am 31. Oktober auf 610 Millionen — gestattete Cortelyou den Nationalbanken für den Fall, daß sie Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten als Sicherheit für die Depositen der Regierung im Schatzamt hinterlegt hatten, diese Bonds durch gewisse andere Wertpapiere zu ersetzen, die vordem für diesen Zweck nicht zugelassen waren, um dadurch die Banken in die Lage zu setzen, ihre auf solche Weise verfügbar gewordenen Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten als Grundlage für eine erweiterte Banknotenausgabe zu verwenden. In der Tat hob sich der Notenumlauf infolge dieser Maßnahme bis zum 15. November auf 631 Millionen Dollars.[1])

Das weitere von Shaw häufig beliebte Mittel, um den Stand der Nationalbanken zu erleichtern, die Überweisung von Regierungsgeldern, brachte Cortelyou in noch weitgehenderem Maße zur Anwendung als sein Amtsvorgänger. Gewöhnlich hatte man den verfügbaren Betriebsfonds im Schatzamt — die sogenannte working balance — auf einer Höhe von mindestens 50 Millionen Dollars zu halten gesucht; unter Shaw hatten dann 25 Millionen als das äußerste Minimum gegolten. Cortelyou aber setzte die Überweisung öffentlicher Depositen so lange fort, daß der freie Barbestand des Schatzamts auf ungefähr 5 Millionen Dollars zusammenschrumpfte[2]).

Man hatte Hoffnungen auf Verhandlungen gesetzt, durch welche man die Bank von Frankreich zu bewegen gedachte, auf Grund eines besonderen Abkommens größere Beträge Gold unter Umgehung der Bank von England unmittelbar an die Vereinigten Staaten abzugeben. Die Bank war nicht abgeneigt, glaubte aber auf Grund ihrer Bestimmungen für diese besondere Transaktion eine unmittelbare Bürgschaft des Schatzamts der Vereinigten Staaten verlangen zu müssen. Da sich indessen diese Bedingung nicht erfüllen ließ, wurden die Verhandlungen kurz vor Mitte November abgebrochen[3]).

In dieser Verlegenheit mußte sich der Sekretär des Schatzamts entschließen, einzelnen Hinterlegungstellen in New York ein paar

---

[1]) Vgl. Comptroller's Report 1907, p. 68; Document 208, p. 10.

[2]) Journal of Political Economy vol. XVI, p. 31; Document 208, p. 19. Die Nationalbanken hatten am 15. Oktober 1907 162,7 Millionen, am 17. November 212,8 Millionen Dollars an Regierungsgeldern in Händen; die besonderen Überweisungen hatten also in Monatsfrist 50 Millionen Dollars betragen. Vgl. Treasurer's Report 1907, p. 18ff; Document 208, p. 230.

[3]) Vgl. Guyot a. a. O. p. 779.

Millionen Dollars abzufordern.[1]) Dabei machte er die Erfahrung, daß die Banken nur äußerst ungern selbst geringe Barbeträge aufgaben, und es schien ihm mit Rücksicht auf die öffentliche Meinung nicht geraten, diesen Weg weiter zu verfolgen. Andererseits bedurften die Bestände des Schatzamts sehr notwendig der Auffüllung. Hatte man doch sogar begonnen, die ständigen Vorräte an Silberdollars und silberner Scheidemünze nicht unerheblich zu vermindern[2]). Dabei ließen die regelmäßigen Einnahmen einen merklichen Rückgang erkennen, insbesondere die bar zu entrichtenden Abgaben.

Unter diesen Umständen war es, selbst wenn man garnicht einmal die Möglichkeit solch außergewöhnlicher Ansprüche in Betracht zieht, wie sie gelegentlich der Krisis von 1893 an das Schatzamt herangetreten waren, entschieden gewagt, sich in so weitgehendem Maße von flüssigen Mitteln zu entblößen. Denn was hätte es für Kritiker der Regierungspolitik Willkommeneres geben können, als wenn das Schatzamt, bei einem buchmäßigen Verfügungsbestand von weit über 200 Millionen Dollars[3]), sich auch nur die geringste Verzögerung in der Erledigung laufender Verbindlichkeiten hätte zu Schulden kommen lassen. Zweifellos befand sich also das Schatzamt in einer mißlichen Lage, die Überlegung und Geschick erforderte; schwerlich aber kann behauptet werden, daß es bei den Maßnahmen, die zu ergreifen man sich nach langem Zögern entschloß, glücklich beraten gewesen ist.

Die Anleihen der Regierung. Am 18. November 1907 lud das Schatzamt in öffentlicher Ankündigung zur allgemeinen Zeichnung ein auf zwei verschiedene Ausgaben von Schuldverschreibungen des Bundes, nämlich langfristige zweiprozentige Panamakanal-Bonds bis zum Höchstbetrage von 50 Millionen, sowie dreiprozentige Schatzscheine — certificates of indebtedness — bis zum Höchstbetrage von 100 Millionen Dollars.

Die Panamakanal-Bonds waren durch Gesetz vom 28. Juni 1902 (Sektion 8) in einer Höhe von 130 Millionen autorisiert worden mit der Maßgabe, daß sie je nach Bedarf für die Baukosten des Panamakanals, jedoch nicht unter pari aufgelegt werden sollten. Im Juli 1906 waren davon 30 Millionen begeben worden, nachdem ein Gesetz vom 31. Dezember 1905 (Sektion 1) die Kanalbonds für geeignet erklärt hatte, den Noten der Nationalbanken zur Unterlage zu dienen. Man war mancherseits darauf vorbereitet gewesen, daß die Regierung einen

[1]) Document 208, p. 230.

[2]) Banker's Magazine (New York), vol. 75, p. 968.

[3]) Document 208, p. 230.

weiteren Betrag dieser Bonds begeben würde, um dadurch auf eine Vermehrung des Banknotenumlaufs hinzuwirken.

Um so überraschender aber kam die Ausgabe der Schatzscheine. Sie beruhte auf dem Gesetz vom 13. Juni 1898 (Sektion 32), meist als Spanish War Loan Act bezeichnet, da es die Beschaffung von Mitteln für den Krieg mit Spanien regelte. Damals wurde der Sekretär des Schatzamts ermächtigt, Schatzscheine zu einem 3 Prozent nicht übersteigenden Zinsfuß und mit einer Lauffrist von höchstens einem Jahr zu begeben, und zwar innerhalb der Höchstgrenze von 100 Millionen Dollars »wie es nach seinem Ermessen notwendig sein mag, um damit öffentliche Ausgaben bestreiten zu können« [1]).

Diese Bestimmung hatte man ausdrücklich in Geltung gelassen, doch war bisher kein Gebrauch davon gemacht worden, insbesondere nicht während des Krieges. Jetzt wurden dem Publikum zur sofortigen Zeichnung 100 Millionen dieser Noten al pari angeboten, die in Abschnitten zu 50 Dollars begeben und am 20. November 1908 mit den Zinsen zurückbezahlt werden sollten.

Die Ankündigung der Regierung wurde alsbald zum Gegenstand einer sehr lebhaften Kritik gemacht, welche sich sowohl gegen die Zweckdienlichkeit des Planes als auch seine Gesetzmäßigkeit richtete. In dieser letzteren Beziehung wurde geltend gemacht, daß die tatsächlich gemachten ungedeckten Ausgaben für den Kanal nicht an 50 Millionen heranreichten, eine Vorwegnahme für die Zukunft jedoch nicht statthaft sei; ferner aber wurde es als eine Verletzung des Gesetzes bezeichnet, wenn bei einem bedeutenden Ueberschuß der Bundesfinanzen kurzweg 100 Millionen geborgt wurden, »um damit öffentliche Ausgaben bestreiten zu können«.

Ob die angekündigten Maßnahmen sich als zweckdienlich erweisen würden, war zunächst schwer zu beurteilen, da die Ausschreibungen des Schatzsekretärs äußerst unbestimmt gehalten waren. Jedenfalls war beabsichtigt, dem Schatzamt neue Betriebsmittel zuzuführen. Andererseits aber ließ man sich auch von dem Bestreben leiten, den Stand der Banken zu erleichtern und die für den Verkehr verfügbaren Umlaufsmittel zu vermehren. Es war aus der ersten amtlichen Ankündigung nicht ohne weiteres ersichtlich, wie man diesen Zweck zu erreichen gedachte.

---

[1]) »The Secretary of the Treasury is authorized to borrow from time to time such sum or sums as in his judgement may be necessary to meet public expenditures.« Die Ausschreibungen des Schatzamts mit den Gesetzesauszügen sind abgedruckt Banker's Magazine New York), vol. 75, p. 884 ff; Document 208, p. 228 ff.

Die Kanalbonds kamen als dauernde Anlage nur für Nationalbanken in Frage; mußten diese aber den Kaufpreis für die Bonds bar entrichten, so verringerte sich ihr Barvorrat um mindestens denselben Betrag, um den sie den Notenumlauf erhöhen konnten. Die Transaktion konnte also für sie erst durch eine Zusage des Inhalts Interesse gewinnen, daß ihnen der Zeichnungspreis ganz oder doch zum überwiegenden Teil als Depositum der Regierung überlassen bleiben solle. Das wurde allerdings vorerst nicht in Aussicht gestellt; auch hätte es selbst dann für die Mehrzahl der Banken im Westen und Süden noch Schwierigkeiten gehabt, die geeigneten Bonds für die Sicherstellung der Depositen zu beschaffen. Im besten Falle aber mußten Wochen vergehen, bis die Noten in Umlauf gelangen konnten, da die Zuteilung der Anleihe und die übrigen Formalitäten erst nach dem Ablauf der Zeichnungsfrist, dem 30. November 1907, beginnen konnten und notwendig einige Zeit in Anspruch nehmen mußten. Ferner durften die neuen Banknoten von Seiten der Nationalbanken nicht zur Reserve gerechnet werden; was aber ihre spätere Zurückziehung angeht, so war hier die gesetzliche Bestimmung von Nachteil, daß die Verminderung des gesamten Notenumlaufs aller Nationalbanken den Betrag von 9 Millionen Dollars im Monat nicht übersteigen darf.

Von den Schatzscheinen hatte sich die Regierung offenbar versprochen, daß sie ängstlichen Leuten, die ihr Geld aus der Bank herausgenommen hatten, und denen vorerst keine Anlage gut genug erschienen war, als eine unbedingt sichere Kapitalanlage willkommen, daß sie somit geeignet sein würden, das beiseite gebrachte Geld aus seinem Versteck in den Verkehr zurückzuführen. Von einer Absicht, die Certifikate als Unterlage für die Ausgabe von Banknoten verfügbar zu machen, ließ das Schatzamt in seiner Ankündigung nichts verlauten, und es war daher nicht einzusehen, was die Nationalbanken zur Beteiligung an der Zeichnung dieser Werte veranlassen sollte. Denn hätte man den Banken auch den ganzen Zeichnungspreis in der Form von Regierungsdepositen belassen, so wäre damit lediglich ein größerer Teil ihres Kapitals festgelegt, ihre Verbindlichkeiten erhöht, die Barvorräte aber nicht vermehrt worden.

Allerdings rechnete das Schatzamt ursprünglich damit, daß die Certifikate unmittelbar als Umlaufsmittel, besonders während der Erntezeit im Westen und Süden, Verwendung finden könnten, und offenbar im Hinblick auf diese Möglichkeit war anfangs in Aussicht genommen, diesen Schuldtiteln nicht das Aussehen von Bonds zu geben, sie vielmehr nach Art und Größe der Banknoten herzu-

stellen.[1]) Aber die öffentliche Meinung hatte gegen die Ausgabe von Schatzscheinen dieser Art nachdrücklich Stellung genommen, sie auf das heftigste verworfen und mit der berüchtigten »Inflation Bill« und ähnlichen Mißgriffen von Gesetzgebung und Verwaltung auf eine Stufe gestellt, so daß es zweifelhaft scheinen mußte, ob das Schatzamt wirklich einen derartigen Schritt unternehmen werde.

Andererseits hatte man in Bankkreisen die Hoffnung geäußert, der Kontrolleur der Umlaufsmittel werde von seiner diskretionären Befugnis Gebrauch machen und keine Einwendungen erheben, wenn eine Nationalbank die neuen Certifikate als Bestandteil ihrer gesetzlichen Reserven mitzählen sollte. Ein solches Verfahren wäre eine offenbare Gesetzesverletzung gewesen, und der Schatzsekretär verlor denn auch keinen Augenblick, sich mit Entschiedenheit gegen diese Auffassung zu wenden[2]).

Inzwischen hatte sich schon gezeigt, daß das Privatpublikum den Certifikaten praktisch nur wenig Interesse entgegenbrachte. Damit wurde der Erfolg der Anleihe zur Hauptsache von den Nationalbanken abhängig. Da der Schatzsekretär sich auch wohl sonst der Richtigkeit der geübten Kritik nicht ganz verschließen konnte, modifizierte er nunmehr seinen Plan in mehrfacher Hinsicht, insbesondere auch um ihn mit den Wünschen der Nationalbanken in Einklang zu setzen.

Zunächst kündete er an, daß auch die Certifikate als Deckung für neu auszugebende Banknoten zugelassen seien. Diese Art von Banknoten konnte schneller zur Ausgabe gebracht werden, da bei den Schatzscheinen infolge der Begebung al pari weder der Ablauf der Zeichnungsfrist abgewartet, noch eine Entscheidung über Gebote verschiedener Höhe getroffen werden mußte. Auch war es ein Vorteil, daß ihre Zurückziehung nach Jahresfrist im ganzen Umfange geschehen konnte, da die Beschränkung auf 9 Millionen nicht solche Noten betrifft, die durch Einlösung der unterliegenden Schuldverschreibungen zur Erledigung gelangen. Ferner beschloß der Schatzsekretär, bei den Certifikaten Zeichnungen von privater Seite überhaupt nicht zu berücksichtigen, kam auch den Nationalbanken weiter in einem sehr wichtigen Punkte entgegen. Er sagte nämlich zu, daß ihnen der größte Teil des Kaufpreises der Schatzscheine als Depositum der Regierung gegen Hinterlegung der Schuldtitel belassen

[1]) Vgl. den Brief Cortelyou's an Präsident Roosevelt vom 16. November 1907, Document 208, p. 230ff. Roosevelt erteilte übrigens ausdrücklich seine Zustimmung zu Cortelyou's Vorhaben, ib. p. 231ff. Vgl. auch Journal of Political Economy vol. 16, p. 23.

[2]) A. D. Noyes, The financial panic in the United States, Forum vol. 39, p. 311ff.

bleiben, und ihnen dann gestattet sein solle, andere Bonds, z. B. von Eisenbahngesellschaften, als Sicherheit an Stelle der Certifikate zu substituieren, damit sie diese selbst als Unterlage für die Ausgabe neuer Banknoten benutzen könnten[1]).

Offenbar war es dem Schatzamt zu dieser Zeit im ganzen wünschenswerter geworden, Panamakanal-Bonds abzusetzen, die man über kurz oder lang doch hätte ausgeben müssen, statt der so lebhaft angefeindeten Schatzscheine. So wurden die Zeichner der Bonds insofern begünstigt, als ihnen 90% des Kaufpreises als Depositum der Regierung in Aussicht gestellt wurde, gegen nur 75% im Fall der Schatzscheine, wobei natürlich in jedem Falle die übliche Sicherstellung zu erfolgen hatte[2]). Schließlich wurde die Zeichnung auf die Certifikate einige Tage vor dem ursprünglich angekündigten Zeitpunkt geschlossen, nachdem etwa 64 Millionen Dollars gezeichnet waren.

Begeben wurden nur etwas über 15 Millionen Dollars, und zwar ausschließlich an Nationalbanken, die sich verpflichteten sie zur Notenausgabe zu verwenden. Dabei sicherte sich das Schatzamt sogar in einzelnen Fällen durch besondere Abmachung das Recht, die Certifikate bereits vor Fälligkeit einzulösen, womit die darauf ruhenden Banknoten dann ja ihre Existenzbedingung verlieren würden. Ferner wurden die Certifikate lediglich in der Form der Buchschuld ausgegeben, und somit vermieden, daß sie tatsächlich als Umlaufsmittel Verwendung finden konnten. Was die Kanalbonds betrifft, so wurden nur etwa 25 Millionen, also die Hälfte des angekündigten Betrages, emittiert, wobei wohl ausschlaggebend war, daß die fälligen Summnn für bereits ausgeführte Arbeiten diese Höhe aufzuweisen hatten[3]). Auch bei der Zuteilung der Bonds ließ man die Privatangebote fast ganz unberücksichtigt. Der bei weitem größte Teil entfiel auf Nationalbanken; er wurde in seiner Gesamtheit als Unterlage für die Notenausgabe verwendet[4]).

So war also der Versuch aufgegeben, das von Einzelpersonen thesaurierte Geld wieder für den Umlauf zurückzugewinnen. Der Erfolg der Bundesanleihen, die so viel Aufsehen erregt hatten, beschränkte sich auf eine Vermehrung des Banknotenumlaufs. Diese

---

[1]) Document 208, p. 21; Evening Post (New York), 23. November 1907.

[2]) Bekanntmachung des Schatzamts vom 26. November 1907; Dokument 208, p. 11.

[3]) Dokument 208, p. 18

[4]) An Privatzeichner wurden nur 325660 Dollars begeben; der größte Teil hiervon gelangte weiterhin auch seinerseits noch an Nationalbanken, so daß er ebenfalls für die Notenausgabe Verwendung fand. Document 208, p. 21, p. 11.

aber fand zu einer Zeit statt, wo sie ihren Wert bereits verloren hatte, ja, im Hinblick auf die Depressionsperiode, die mit Sicherheit zu erwarten stand, eher unerwünscht erscheinen mußte.

Demgegenüber ist von der Regierung der Standpunkt vertreten worden, es sei schon dadurch, daß sie die geplanten Maßnahmen in Aussicht stellte, so vollkommen gelungen, das allgemeine Vertrauen wieder zu wecken, daß man auf ihre Ausführung größtenteils habe verzichten können; vergleichsweise wurde dabei auf die Wirkung hingewiesen, welche im Jahre 1866 die bloße Ankündigung der Suspension der Bankakte in London ausgeübt hat[1]).

In Fällen dieser Art kommt aber eben alles auf den richtigen Augenblick an. Wenn die Regierung im Anfangstadium der Panik, ehe die Beunruhigung und Bestürzung des New Yorker Publikums auf die Banken übersprang, irgendeine Quelle aufzudecken in der Lage gewesen wäre, aus welcher die Gemeinde der Banken frische Umlaufsmittel in größerer Menge hätte schöpfen können, so wäre das sicher von der heilsamsten Wirkung gewesen. Mitte November aber, als der Eingriff des Schatzamts erfolgte, hatte die Krisis den Höhepunkt überschritten, zum mindesten war sie längst aus der Phase herausgetreten, in der eine solche Ankündigung eine stärkere Wirkung auszuüben vermocht hätte. Die Panik hatte sich zu der Zeit bereits erschöpft, und was das Schatzamt als den günstigen Erfolg seines ungewöhnlichen Schrittes betrachtete, ist in Wirklichkeit gerade der Beweis, daß es seines Eingreifens nicht mehr bedurft hätte.

Wenn die Regierung sich noch zu so später Stunde entschloß, einzuschreiten, so hat sie sich zum großen Teil sicherlich auch von politischen Erwägungen bestimmen lassen. Das Schatzamt hatte sich zuerst auf die im Falle einer Geldklemme üblichen Hülfsmittel beschränkt. Dann aber gelangten die leitenden Stellen zu der Einsicht, daß eine ganz ungewöhnlich heftige Krisis vorlag, und daß dieser Umstand späterhin politisch verhängnisvoll für die herrschende Partei werden könne. Hatte diese doch selbst sich ständig darin gefallen, die demokratische Verwaltung für die Krisis von 1893 verantwortlich zu machen; so mußte man darauf vorbereitet sein, in dem bevorstehenden Wahlkampf um die Präsidentschaft ein ähnliches Argument gegen die Republikaner ins Feld geführt zu sehen. Schon aus diesem Grunde empfand die regierende Partei die Störung, der von gewisser Seite sogleich der Name »Roosevelt

[1]) Document 208, p. 21; p. 17ff.; p. 12.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

Panic« beigelegt wurde[1]), höchst unliebsam und hatte den dringenden Wunsch, ihre Folgen nach jeder Richtung hin zu mildern. Die Verlegenheit, in welche die Bundeskasse nach und nach geraten war, dürfte auch von einigem Einfluß gewesen sein. So glaubte sich die Regierung, als sie immer lebhafter zum Eingreifen gedrängt wurde, schließlich verpflichtet, irgend etwas zu unternehmen.

In der Wahl der zu Gebote stehenden Mittel war man äußerst beschränkt, wenn man nicht die Maschine der Gesetzgebung in Bewegung setzen wollte, wie es vielfach gefordert worden war. Während der Krisis von 1893 hatte das Kabinett Clevelands beim Kongreß eben den Antrag gestellt, die Ausgabe kurzfristiger Schatzscheine zu autorisieren[2]), und es war damals mit Recht sehr bedauert worden, daß der Kongreß das ablehnte. In der Zwischenzeit hatte man ja nun die Möglichkeit erhalten, solche Titel auszugeben, und so war es an sich naheliegend, an dieses Hülfsmittel zu denken. Ferner ist es sehr wahrscheinlich, daß man die Hoffnung hegte[3]), die Bank von Frankreich werde sich bereit finden lassen, auf Grund der Schatzscheine in ähnlicher Weise Gold herzuleihen wie 1890 während der Baring-Krisis an England; jedenfalls rechnete man darauf, daß das Ausland sich an der Zeichnung der Certifikate beteiligen werde.

Wie dem nun auch sein mag, unter den Umständen, unter denen sie erfolgte, war die Ankündigung des Schatzamts vom 18. November 1907 ein entschiedener Mißgriff. Aber es muß der Regierung zur Ehre angerechnet werden, daß sie die Einsicht und den Mut besessen hat, nachdem sich ihr Eingreifen als verspätet, ihre Mittel als ungeeignet erwiesen hatten, teilweise von ihrem Vorhaben Abstand zu nehmen, teilweise es den nunmehr richtiger beurteilten Verhältnissen anzupassen.

Die Rückkehr zu normalen Verhältnissen; der Beginn der Stagnationsperiode. Die Besserung in den allgemeinen Verhältnissen, welcher die Regierung bei der Begebung ihrer Schuldverschreibungen Rechnung getragen hatte, trat immer mehr zu Tage. Allerdings mehrten sich zu dieser Zeit die Zeichen, an denen der wirtschaftliche Rückschlag zu erkennen war; aber das verursachte keine Beunruhigung mehr. Auf dem Gebiete des Bank- und Kreditwesens

---

[1]) Vgl. die charakteristische kleine Schrift: The Roosevelt Panic of 1907 by Adolph Edwards, 2nd edition, New York 1907.

[2]) Finance Report 1893, p. LXXI.

[3]) Vgl. Statist (London) vol. LX, p. 979.

bahnte sich die Rückkehr zu geordnetem Geschäftsgang besonders deutlich an. Wenn sich auch dieser Prozeß naturgemäß nur langsam vollziehen konnte, so war doch eine Wiederkehr des allgemeinen Vertrauens unverkennbar. Zwischen dem 20. und 25. November nahmen drei Banken in Groß-New York, welche in den ersten stürmischen Tagen ihre Türen hatten schließen müssen, die Geschäfte wieder auf[1]), und als die Empire City Savings Bank — die unter den ersten gewesen war, eine Kündigungsfrist, übrigens nur von 30 Tagen, geltend zu machen — ihre Schalter am 23. November wieder öffnete, hatten sich nur ganz wenige Deponenten eingefunden, um Abhebungen vorzunehmen. Auch im Innern des Landes sah man der weiteren Entwicklung der Dinge wieder mit größerem Zutrauen entgegen, was für die New Yorker Banken die willkommene Wirkung hatte, daß die Nachfrage nach baren Zahlungsmitteln sich nunmehr weniger dringend äußerte.

Ermutigend wirkte es ferner auch, daß sich noch immer die Goldimporte fortsetzten. Das Metall kam jetzt zum Teil aus Frankreich. Es war nämlich, alsbald nachdem das Schatzamt die Begebung der Anleihen angekündigt hatte, von einigen bedeutenden Banken in New York der Versuch gemacht worden, größere Beträge Goldes unmittelbar von der Bank von Frankreich gegen Hinterlegung von Schatzscheinen der neuen Ausgabe zu erhalten. Diese Vorschläge erschienen der Bank zwar unannehmbar, doch erklärte sie ihre Bereitwilligkeit, solche Tratten, die auf Grund tatsächlicher Warenverkäufe von amerikanischer Seite auf europäische Häuser gezogen und mit der Unterschrift erster französischer Bankfirmen versehen seien, ohne Vermittlung der Bank von England in Eagles zu diskontieren, die sie in größerer Menge vorrätig hatte und nun gegen eine mäßige Prämie unmittelbar für New York frei zu geben sich bereit erklärte. Die Vorbereitungen ließen sich schnell erledigen, die Verschiffungen begannen alsbald und es fanden auf diese Weise Eagles im Werte von mehreren Millionen Francs den Weg über den Ozean zurück[2]). Es bereitete dem Selbstgefühl des Amerikaners nach den vorherigen erfolglosen Versuchen keine geringe Genugtuung, daß dieses Abkommen zustande gekommen war, um so mehr, als man sich davon

---

[1]) Die Twelfth Ward Bank in New York City, die Terminal Bank in Brooklyn und die U. S. Exchange Bank in New York, vgl. New York State, Superintendent of Banks, Annual Report 1907, p. XXIV.

[2]) Vgl. Evening Post (New York), 7. Dezember 1907; A. Raffalovich, Le marché financier en 1907, Journal des Economistes, 67. année, p. 113; Economist (London) vol. LXV, p. 2089.

ja nur eine vorteilhafte Rückwirkung auf die Lage in New York versprechen konnte.

Diese hatte inzwischen ein günstigeres Aussehen gewonnen. Bei den Associated Banks wies das Defizit im Ausweis vom 23. November gegen die Vorwoche eine kaum nennenswerte Zunahme auf, nämlich um weniger als eine halbe Million. Von diesem Zeitpunkt ab zeigte das Agio auf Bargeld gleichfalls eine erfreuliche Verminderung[1]). Überhaupt ließen die Verhältnisse am Geldmarkt eine Besserung erkennen. Wenn auch noch Sätze von 12 bis 15 Prozent bewilligt werden mußten, so gab es doch wenigstens die Möglichkeit, Geld auf Zeit zu leihen sowie Wechsel diskontiert zu erhalten[2]). Diese günstigen Momente verfehlten nicht, ihre Wirkung auch auf die New Yorker Börse geltend zu machen, so daß sich eine Aufwärtsbewegung entwickeln konnte.

Es war die allgemeine Erwartung, die Banken würden in der ersten Dezemberwoche die Barzahlungen durchweg wieder in vollem Umfange aufnehmen; dazu kam es indessen nicht. Vermutlich hielten die New Yorker Banken sich dafür noch nicht kräftig genug. Der Ausweis der Clearinghaus-Banken hatte zwar am 30. November zum ersten Male eine Verminderung des Defizits gezeigt: es war von der Maximalhöhe, die 54103600 Dollars betragen[3]), im Laufe der Woche auf 52989425 Dollars zurückgegangen. Aber das war doch, selbst wenn man berücksichtigte, daß die Zeichnung auf die Bundesanleihen vorübergehend einen ungünstigen Einfluß auf den Stand der Banken ausgeübt hatte, immer noch ein recht erheblicher Fehlbetrag. Den Associated Banks erschien es wohl vor allen Dingen wünschenswert, — auch mit Rücksicht auf das Ausland, — erst einmal auf eine wesentliche Verminderung des Defizits hinzuarbeiten; dazu aber kamen sie weit besser in die Lage, wenn sie abwarteten, bis ihnen die auf Grund der jüngsten Anleihen auszugebenden Noten zur Verfügung stehen würden. Es trat hinzu, daß auch die Erntezeit noch nicht vorüber war; so fürchtete man in New York wohl auch weitere Ansprüche von Seiten der Banken im Westen und Süden, denen man zum großen Teil noch verschuldet war.

Tatsächlich hatten die Banken im Innern ihren Stand allerdings wesentlich gekräftigt. Nur diesem Umstande ist es auch zuzuschreiben,

---

[1]) Vgl. die Tabelle bei A. P. Andrew, Hoarding in the panic of 1907, Quarterly Journal of Economics vol. 22, p. 292.

[2]) Banker's Magazine (New York) vol. 75, p. 961 ff.

[3]) Während der Krisis von 1893 hatte das höchste Defizit nur 16,5 Millionen betragen.

daß nicht andere Institute mitgerissen wurden, als am 5. Dezember die bedeutendste Bank in Kansas City (Missouri), die National Bank of Commerce mit 17 Millionen Depositen ihre Zahlungen einstellen mußte. Die Störung griff nicht weiter um sich, und die allgemeine Besserung konnte weitere Fortschritte machen. Der Geldstand blieb im ganzen flüssig, so daß es den New Yorker Nationalbanken keinerlei Ungelegenheiten bereitete, als ihnen der Schatzsekretär im Laufe der ersten Dezemberwoche 6 Millionen Dollars Regierungsdepositen entzog, um die Staatskasse aufzufüllen[1]).

Das Agio auf Bargeld erhielt sich trotz alledessen mit Hartnäckigkeit, obwohl die Umlaufsmittel ständig in beträchtlicher Vermehrung begriffen waren. Die Goldimporte erreichten ja nicht mehr ganz den Umfang wie im Vormonat, — sie hatten sich für November auf 64,5 Millionen Dollars belaufen[2]), — setzten sich aber doch noch immer fort. Ferner war der Banknotenumlauf in anhaltender starker Zunahme begriffen, im Zusammenhang mit der Begebung der Anleihen, von denen die Kanalbonds am 7. Dezember zur Zuteilung gelangt waren. Die ausstehende Notenmenge stieg in der zweiten Hälfte November von 631 auf 656 Millionen, vom 1. bis 15. Dezember auf 677 Millionen, bis zum Jahresschluß gar auf 690 Millionen Dollars[3]). Auch der Rückfluß thesaurierten Geldes in die Banken half allmählich die verfügbaren Zahlungsmittel vermehren.

Überhaupt kehrte das allgemeine Vertrauen mehr und mehr zurück. Um die Mitte Dezember traten Reorganisationspläne hervor, welche die Wiederaufrichtung der Knickerbocker Trust Company sowie der Westinghouse-Gesellschaften zum Zweck hatten. Ein Syndikat hielt sogar den Augenblick bereits für gekommen, dem Publikum 15 Millionen 6prozentige kurzfristige Schuldverschreibungen der Stadt New York anzubieten, eine Anleihe, welche die Banken in den letzten Oktobertagen abgeschlossen hatten, einmal, um die Stadtverwaltung vor ernsten Verlegenheiten[4]) zu bewahren, sodann auch, um diese Werte an europäische Kapitalisten abzusetzen, was aber bisher noch nicht recht hatte glücken wollen.

Währenddessen ging das Defizit der Associated Banks mit vermehrter Schnelligkeit zurück, und die Geldverhältnisse wiesen auch im täglichen Verkehr eine entsprechende Besserung auf. Das Agio

---

[1]) Document 208, p. 12.

[2]) Treasury Department, Circulation Statement für den 1. Dezember 1908.

[3]) Document 208, p. 126.

[4]) Vgl. darüber Evening Telegram (New York), 24. Oktober 1907.

auf Bargeld überstieg in der zweiten Monatshälfte kaum noch 1 Prozent und war in den letzten Tagen des Jahres fast gänzlich verschwunden. Als zwischen dem 26. und 28. Dezember die Sperrfrist bei den Sparkassen ablief, zeigte sich, daß unter den Deponenten vollkommene Ruhe eingekehrt war; es fanden keine größeren Entnahmen statt.

Auch an der Börse vollzog sich die Geldversorgung über das Jahresende, die in New York häufig erhebliche Schwierigkeiten verursacht, ohne Störung; die Sätze waren hoch, erreichten aber doch nicht annähernd das übertriebene Niveau, auf dem sie sich sonst gelegentlich bewegt haben[1]). Die Goldeinfuhren hatten zu dieser Zeit ihr Ende erreicht, und die Bank von England setzte am 2. Januar ihre Rate von 7 auf 6 Prozent herab. Von noch größerer Bedeutung aber wurde es, daß im neuen Jahre kein Aufgeld auf Barzahlung mehr zu bemerken war. Der leidige Handel in Bargeld hatte sein Ende erreicht; er hatte genau 2 Monate gedauert, und es wird angenommen, daß im ganzen 25 Millionen Dollars gegen Agio gehandelt worden sind.

So konnten die New Yorker Banken in der ersten Januarwoche die Barzahlungen wieder in vollem Umfange aufnehmen. Allerdings wurden in den allerersten Tagen noch nicht alle Ziehungen aus dem Innern bar geregelt, aber das verlangten die dortigen Banken auch nicht mehr ausdrücklich. Im Westen und Süden war nämlich auch das thesaurierte Geld in letzter Zeit wieder in den Verkehr gelangt, besonders auch gelegentlich der Ausgaben, welche die Feiertage mit sich zu bringen pflegen. Überall wurde wieder Geld bei den Banken deponiert, und so konnte sich die Wiederaufnahme der unbeschränkten Barzahlungen im Verlaufe weniger Tage auf das ganze Land erstrecken.

Dieser Fortschritt fiel zeitlich ungefähr mit einem anderen erfreulichen Ereignis zusammen: am 11. Januar wies der Ausweis der New Yorker Associated Banks zum ersten Male wieder einen Überschuß über die 25prozentige Reserve auf. Das Defizit hatte 10 Wochen bestanden, also 2 Wochen länger als während der Krisis von 1893. Der Stand der Reserven, dem die Ziffern für die Ausleihungen beigefügt sein mögen, hatte sich folgendermaßen gestaltet:

---

[1]) Der größte Teil der call loans wurde zu etwa 14 Prozent abgeschlossen, Zeitdarlehn für kurze Fristen zu 10 bis 12, für längere Fristen zu 7 bis 8 Prozent; Kaufleute konnten zu 8 bis 9 Prozent diskontieren. Den höchsten Satz erreichte call money am 2. Januar mit 30 Prozent. Vgl. Banker's Magazine (New York), vol. 75, p. 115ff; Evening Post (New York), 4. Januar 1908.

Die Reserven der Associated Banks in New York.

Ausweis vom	Ausleihungen	Tatsächliche Barreserve	Überschuß oder Fehlbetrag
19. Oktober 1907	1076846300	267610500	+ 11182650 Dollars
26. „ „	1087711000	254709700	— 1233300 „
2. November „	1148452600	224107900	— 38838825 „
9. „ „	1187316400	219794900	— 51924625 „
16. „ „	1192010400	218759000	— 53666950 „
23. „ „	1187998400	215851100	— 54103600 „
30. „ „	1198078500	217831400	— 52989425 „
7. Dezember „	1186395600	222502500	— 46210350 „
14. „ „	1175027900	226615300	— 40101175 „
21. „ „	1165446800	233122500	— 31751000 „
28. „ „	1147694400	242561000	— 20170350 „
4. Januar 1908	1132871800	250606900	— 11509550 „
11. „ „	1117149600	268996800	+ 6084050 „

Die fortschreitende Besserung im Stande der Banken, die sich nicht auf New York beschränkte, erlaubte ihnen nun auch, auf die allmähliche Zurückziehung der Clearinghaus-Certifikate Bedacht zu nehmen. Um Mitte Januar war es schon in einer Reihe größerer Städte, wie Detroit, Omaha, Portland (Oregon) gelungen, die Loan Certificates ganz auszumerzen; in Chicago verschwanden die letzten am 17. Januar.

Um eben diese Zeit machte auch in New York das Clearinghaus, das übrigens erst jetzt Angaben über seine eigenen Certifikate in die Öffentlichkeit gelangen ließ, die größten Anstrengungen, auch seinerseits davon freizukommen. Aber das ging nicht so glatt. Nachdem die Certifikate sich schon sehr erheblich vermindert hatten — am 18. standen noch 35 Millionen, am 20. etwa 20 Millionen am 23. nur noch 11,2 Millionen aus —, entstand ein Run auf die National Bank of North America; sie mußte am 27. Januar die Zahlungen einstellen. Zwei Tage später wurden die New Amsterdam National sowie die Mechanics and Traders Bank von dem gleichen Schicksal ereilt, und am 31. Januar wurde die Oriental Bank behördlicherseits geschlossen.

Alle diese Banken, die dem Concern von Charles W. Morse und Genossen nahestanden und dem New Yorker Clearinghause angehörten, hatten bereits im Oktober einen bedenklich schwachen Stand aufgewiesen. Aber teilweise durch die Unterstützung von Clearinghaus-Banken, teilweise mit Hülfe der Loan Certificates und stark beschränkter Barzahlungen waren sie über die Krisis hinweg-

gekommen. Nun zeigte es sich, daß diese Banken nicht fähig waren, ihren Verpflichtungen unter normalen Verhältnissen nachzukommen. Das Clearinghaus aber hielt es nicht für richtig, diesen Instituten weitere Hülfe angedeihen zu lassen, obwohl es auch selbst durch diese Zusammenbrüche, wenngleich nicht sehr empfindlich, berührt wurde.

Denn erstlich standen noch 5520000 Dollars Loan Certificates gegen die vier Banken aus. Sodann aber wurden durch diese Zahlungseinstellungen einzelne Mitglieder des Clearinghauses in die Notwendigkeit versetzt, noch am 30. Januar die Ausfolgung neuer Loan Certificates zu veranlassen. Dadurch wurde die Rückkehr zu normalen Verhältnissen in New York im Gegensatz zu anderen Städten wesentlich verzögert[1]). Aber andererseits war es doch erfreulich zu beobachten, wie verständnisvoll und gelassen das große Publikum diese Bankbrüche hinnahm; es schien fast, als hätte die Oktoberpanik ihm in dieser Beziehung eine heilsame Lehre beigebracht.

Allerdings boten die Verhältnisse ein wesentlich anderes Bild als ein Vierteljahr früher. Die Spannung hatte nachgelassen, sowohl auf den großen europäischen Geldmärkten als auch in den Vereinigten Staaten, zumal in New York selbst.

Die Bank von England hatte ihre Rate am 16. Januar 1908 von 6 auf 5, am 23. Januar auf $4^1/_2\,\%$ herabgesetzt; die Reichsbank war in den entsprechenden Wochen mit einer Ermäßigung ihres Satzes von $7^1/_2$ auf $6^1/_2$ und dann auf $6\,\%$ gefolgt, und die Bank von Frankreich ebenfalls in zwei Ermäßigungen auf die gewohnte niedrige Stufe von $3\,\%$ zurückgegangen. In New York hatte sich der Sterlingkurs im letzten Drittel des Januar 1908 vorübergehend dem Goldpunkt bis auf einen kleinen Bruchteil genähert, so daß man bereits Goldausfuhren nach Europa erwartete. Dazu hatte ein plötzlicher Rückgang es dann allerdings nicht kommen lassen; immerhin ließ der New Yorker Geldmarkt, wie das nach dem Konjunkturumschwung nicht anders zu erwarten war, in den nächsten Monaten mit stets wachsender Deutlichkeit das Gepräge völliger Stagnation des wirtschaftlichen Lebens erkennen.

Schon Ende Januar war tägliches Geld in New York zu $1^1/_2$ bis $2\,\%$, Geld auf Zeit zu 3 bis $3^1/_2\,\%$ erhältlich[2]). Die Banken hatten sich von gewagten Verbindlichkeiten nach Möglichkeit zu befreien getrachtet und ihre Reserven recht erheblich verstärkt. Der Aus-

[1]) Vgl. Banker's Magazine (New York) vol. 76, p. 277; A. D. Noyes, Recovery from the recent panic, Forum vol. 39, p. 485.

[2]) Banker's Magazine (New York), vol. 76, p. 281.

weis der New Yorker Clearinghaus-Banken zeigte für den 1. Februar 1908 einen Überschuß von 40 Millionen Dollars über die 25prozentige Reserve. Das wollte um so mehr besagen, als das Schatzamt die Regierungsdepositen seit einiger Zeit erheblich zu vermindern begonnen hatte[1]).

Überhaupt kehrte äußerlich alles in das altgewohnte Geleise zurück, und die an der Oberfläche wahrnehmbaren Spuren der Krisis verschwanden immer mehr. Die Pittsburgher Börse hatte den Geschäftsverkehr am 27. Januar wieder aufgenommen, nachdem die »emergency currency«, deren das Clearinghaus eine große Menge[2]), hauptsächlich zu Löhnungszwecken, autorisiert hatte, wieder zurückgezogen war. Vielfach öffneten Banken, welche vorübergehend die Zahlungen eingestellt hatten, ihre Türen wieder, und seit dem 8. Februar erschien in New York auch wieder der Bankausweis mit den Daten über die einzelnen Banken[3]), nachdem sich das Clearinghaus über 3 Monate lang auf summarische Angaben beschränkt hatte.

Allerdings waren die Clearinghouse Loan Certificates noch nicht überall verschwunden. Immerhin war ihre Zurückziehung bis Ende Januar in etwa der Hälfte aller Städte, in denen man zu diesem Mittel gegriffen hatte, bereits völlig durchgeführt[4]), und überall war man nach Kräften bemüht, ihren Gebrauch einzuschränken. Das verursachte im ganzen keine großen Schwierigkeiten, denn in allen Teilen des Landes floß zu dieser Zeit das Geld in Menge in die Banken, und ihre Reserven vermehrten sich infolgedessen ständig. So belief sich bei der Gesamtheit der Nationalbanken die Vermehrung der Reserven in der Zeit vom 3. Dezember 1907 bis zum 14. Februar 1908 auf nicht weniger als 127,6 Millionen Dollars[5]). Es herrschte eben gänzlicher Mangel an Unternehmungslust, eine

[1]) Es wurden im Laufe des Januar und der ersten Februarwoche 24,7 Millionen Dollars zurückgezogen; Evening Post (New York), 8. Februar 1908.

[2]) Angeblich annähernd 50 Millionen Dollars; Evening Post (New York), 21. Januar 1908.

[3]) Man benutzte die Gelegenheit, um den Ausweis für die Folgezeit systematisch zu vervollständigen. Insbesondere ist es durch die Mitwirkung des Superintendent of Banks des Staates New York möglich geworden, daß der Ausweis selbständige Angaben über die Trust Companies der Stadt New York enthält. Vgl. Banker's Magazine (New York), vol. 76, p. 431ff.; p. 434; Commercial and Financial Chronicle, vol. 86, p. 316ff.

[4]) Vergleiche die Zusammenstellung von W. J. Gilpin, Clearing House Certificates issued during panic of 1907, Sonderabdruck des Commercial and Financial Chronicle vom 30. Mai 1908.

[5]) Abstract of Reports of condition of National Banks, No. 57. In dem Ausweis für den 3. Dezember 1907 erschien unter den Aktiven ein Saldo an Clearinghouse Loan Certificates in einer Höhe von 64,3 Millionen Dollars, in dem Ausweis für den 14. Februar 1908 dagegen nur noch von 5,5 Millionen Dollars.

beinahe vollständige Stockung der Geschäfte. Die Einkünfte der Regierung fielen derartig, daß das Schatzamt mehr verausgabte als einnahm, wodurch die Geldvorräte, die müßig bei den Banken lagen, noch vermehrt wurden.

Da die Sachlage sich nicht durch eine Kontraktion des Banknotenumlaufes ausgleichen konnte, so trat schließlich, um die Mitte April 1908, eine weitere Erscheinung ein, welche für die Stagnationsperiode nach einer Krisis in den Vereinigten Staaten unbedingt typisch genannt werden muß, Goldexporte. Daß es bei der bedeutenden Verschuldung an Europa dazu nicht schon früher gekommen war, lag besonders daran, daß die Vereinigten Staaten große Anstrengungen gemacht hatten, die Einfuhr aus Europa zu beschränken, die Ausfuhr aber zu steigern. In dieser Hinsicht kam es ihnen wesentlich zustatten, daß Europa, dessen Ernten im Jahre 1907 nicht sehr gut gewesen waren, ein äußerst günstiges Absatzgebiet für den reichen Vorrat an Getreide bot, den die Ernte der Vereinigten Staaten ergeben hatte; daneben wies die Ausfuhr von Tabak und Kupfer eine besonders starke Zunahme auf. So brachten die Herbst- und Wintermonate eine überraschende Erhöhung der Handelsbilanz zugunsten der Vereinigten Staaten. Es betrug:

Der auswärtige Handel der Vereinigten Staaten[1]).

(Wert in Dollars.)

Monat	Wareneinfuhr	Warenausfuhr	Ausfuhrüberschuß
1907, August .	125 806 043	127 270 447	1 464 404
„ September	106 365 180	135 318 342	28 953 162
„ Oktober .	111 912 621	180 256 085	68 343 464
„ November	110 942 916	204 474 217	93 531 301
„ Dezember	92 288 771	207 179 436	114 890 665
1908, Januar . .	85 608 704	206 211 835	120 513 131

Das sind ganz außergewöhnliche Zahlen, und in diesem Maßstabe konnten sich naturgemäß die Ausfuhren nicht steigern, zumal in Europa die Aufnahmefähigkeit teilweise ebenfalls gelitten hatte. So kam es denn zu Goldausfuhren, die sich längere Zeit fortsetzten.

Inzwischen waren die Clearinghouse Loan Certificates überall so gut wie verschwunden; in New York waren die letzten bereits am 28. März eingelöst worden. Zu Beginn des Mai waren es bloß

[1]) 60. Congress, 1st Session, Senate Document 208, p. 16.

noch ganz vereinzelte Städte, in denen die Zurückziehung noch nicht vollständig gelungen war; aber es handelte sich nur um recht unbedeutende Ausstände.

Auf jeden Fall aber hat, im ganzen betrachtet, die Einrichtung der Clearinghouse Loan Certificates während der Krisis von 1907 eine viel ausgedehntere Anwendung gefunden, als im Jahre 1893. Damals hatte sich die Ausgabe solcher Certifikate auf etwa ein Dutzend Städte beschränkt, jetzt aber hatten etwa 60, also über die Hälfte aller Clearinghäuser der Union, zu diesem Mittel gegriffen[1]). Dementsprechend war denn auch der Gesamtbetrag der ausgegebenen Loan Certificates im Jahre 1907/8 beinahe viermal so groß als im Jahre 1893, nämlich mindestens 255 Millionen[2]) gegen 65 Millionen Dollars. In der Stadt New York allein gelangten 60 Millionen mehr zur Ausgabe als im Jahre 1893, und der Höchstbetrag ausstehender Certifikate im Jahre 1907 überstieg den von 1893 um volle 50 Millionen Dollars[3]). Im Gebrauch waren die Certifikate in New York im Jahre 1907/8 zwei Wochen länger als 1893, wie auch das Defizit in der Reserve zwei Wochen länger angedauert hatte. Wichtiger aber muß es erscheinen, daß das Agio auf Bargeld sich im Jahre 1907 auf zwei volle Monate erstreckte, während es sich 1893 kaum einen Monat hatte erhalten können.

---

[1]) v. Halle, a. a. O. p. 1205; Document 208, p. 109ff.

[2]) Nach der erwähnten Zusammenstellung von Gilpin.

[3]) Der Gesamtbetrag der Ausgabe in New York war 101060000 Dollars gegen 41490000 Dollars, das ausstehende Maximum 88420000 gegen 38280000 Dollars. Vgl. Report of the Loan Committee of the New York Clearinghouse Association, New York, 7. April 1908; Comptroller's Report 1907, p. 65ff.

II. Die inneren Gründe der Krisis und ihr Zusammenhang mit dem Bankwesen.

Die amerikanische Krisis von 1907 ist vielfach als Geldkrisis — monetary crisis — bezeichnet worden. Allerdings äußerte sich das Ungewöhnliche des Zustandes besonders augenfällig in einer höchst empfindlichen Geldknappheit, aber es wäre verkehrt, von einem Mangel an Umlaufsmitteln als Ursache der Krisis zu sprechen. Die Vereinigten Staaten haben nämlich — auf den Kopf der Bevölkerung berechnet — von allen Goldländern mit alleiniger Ausnahme Frankreichs den größten Geldumlauf, wobei noch ins Gewicht fällt, daß in Frankreich der Check nur wenig gebraucht wird, in den Vereinigten Staaten dagegen sehr weit verbreitet ist. Jedenfalls kann für die Zeit vor dem Ausbruch der Panik bei einem Umlauf, der doppelt so groß ist wie derjenige Großbritanniens, nicht wohl von einem Mangel an Zahlungsmitteln gesprochen werden[1]).

Er trat denn auch tatsächlich erst hervor, nachdem der Kredit im allgemeinen bereits ins Wanken geraten war[2]). Die Geldnot wirkte also nicht als Ursache, sondern stellte sich erst als Folgeerscheinung, als Symptom ein, nachdem die Panik bereits ausgebrochen war; die Panik beruht ihrerseits aber wieder auf einer ganzen Reihe von psychologischen Momenten, unter denen eine wichtige Rolle die Erkenntnis spielte, daß ein Konjunkturumschlag nicht länger aufzuhalten sei.

Dieser Umschwung selbst, der bereits vor der Panik eingesetzt hatte, ist dadurch bedingt worden, daß im letzten Jahrzehnt die wirtschaftliche Entwicklung der Bildung neuen Kapitals vorausgeeilt

---

[1]) In den verschiedenen Staaten betrug die Kopfquote (in Dollars):

Japan	4,35	Canada	24,41
Rußland	7,09	Deutschland	25,03
Österreich-Ungarn	10,74	Belgien	25,22
Mexiko	10,88	Niederlande	27,91
Italien	11,80	Vereinigte Staaten	33,99
Großbritannien	16,33	Frankreich	40,88

(Statistical Abstract 1907/8, p. 742ff.)

[2]) Anders Schumacher, a. a. O. p. 3; vgl. dagegen Plenge, a. a. O. p. 564.

war. Es ist allzuviel flüssiges Kapital in festes umgewandelt worden, und zwar hat dabei ein großer Teil eine Anlage gefunden, die vorerst auf längere Zeit hinaus keinen Ertrag lieferte. Ferner ist aber auch eine ganz unverhältnismäßig bedeutende Menge von Kapital tatsächlich aufgezehrt worden, so daß also das Abwerfen eines Erträgnisses insoweit überhaupt nicht mehr in Frage kommen konnte.

Diese Erscheinungen blieben freilich nicht auf ein einzelnes Land beschränkt. Sie traten aber aus verschiedenen Gründen in den Vereinigten Staaten stärker hervor als anderwärts und mußten infolgedessen auch gerade dort eine besonders fühlbare Wirkung ausüben.

Die Zeit der Prosperität dauerte ein volles Jahrzehnt an; sie wurde — wie das bei einem so jugendlichen, von Optimismus und Tatkraft beseelten Volke natürlich ist — intensiver als irgendwo ausgenutzt. Dementsprechend war der Aufschwung des Landes während dieser Zeit ein geradezu beispielloser. Der Außenhandel und die Roheinnahmen der Eisenbahnen haben sich seit 1896 verdoppelt; die Mineraliengewinnung ist auf mehr als das Dreifache angewachsen. Die Anlagen der Nationalbanken sind von 1897 bis 1907 von 3,7 auf 8,4 Milliarden Dollars gestiegen, die Umsätze der Clearinghäuser von 54 auf 154 Milliarden Dollars.

Wo die wirtschaftliche Entwicklung mit einer solchen Schnelligkeit vorwärts eilte, konnten Übertreibungen unmöglich ausbleiben. Sie sind, wenn wir lediglich die letzte Entwicklungsphase der Aufschwungsperiode betrachten, auf dem Gebiet der Börsen- und Grundstückspekulation mit großer Schärfe hervorgetreten, auch auf dem Kupfermarkt durch falsche Preispolitik verhängnisvoll geworden, können aber sonst kaum einzelnen besonderen Zweigen der Unternehmung zur Last gelegt werden. Die Produktion zumal hat sich in den letzten Jahren — abgesehen vielleicht von der Automobilindustrie — im ganzen Mäßigung auferlegt.

Entschieden übereilt war dagegen die Ausgestaltung des amerikanischen Verkehrswesens. Sie bildet indessen in der Hauptsache nur einen Teil eben derjenigen Erscheinung, welche der ganzen wirtschaftlichen Entwicklung der Vereinigten Staaten während der letzten Dekade überhaupt ihr bestimmendes Gepräge aufdrückt, nämlich der weitgehenden Konzentration in Industrie und Verkehrswesen. Dieser Vorgang ist es, der durch die Festlegung ungeheuerer Mittel in allererster Linie zu dem Mangel an verfügbarem Kapital beigetragen hat; er ist daher für die Beurteilung der jüngsten Krisis von der größten Wichtigkeit.

Es handelt sich um eine lange Entwicklung, die besonders

für das Eisenbahnwesen schon in den stillen Jahren nach der Panik von 1893 bedeutungsvoll wird, äußerlich aber erst gegen Ende 1898 und in der ersten Hälfte 1899 stärker hervortritt. Zunächst und am auffallendsten geschah das in der Industrie.

Man fing damit an, privaten industriellen Unternehmungen in großer Zahl die Form der Korporation zu geben, und vereinigte dann mehrere solcher Gesellschaften zu einer größeren Organisation. Ursprünglich hatte man diesen Weg eingeschlagen, um den Wettbewerb auszuschalten oder doch zu vermindern. Wo das mit Verständnis und Mäßigung geschehen, waren die Erfolge glänzend, und die Gründer, Banken sowohl wie Werkbesitzer, ernteten reiche Gewinne. Das ermunterte zu neuen Kombinationen; gewerbsmäßige Spekulanten bemächtigten sich dieses aussichtsreichen Gebiets, und nun ging man immer kühner vor.

Der dem Amerikaner eigene Optimismus hatte von vornherein dazu geführt, daß im Vertrauen auf dauernde Prosperität die Kapitalisierung bei allen Gründungen recht reichlich bemessen wurde. Im weiteren Verlauf der Entwicklung aber handelte es sich mehr und mehr darum, selbständige Werkbesitzer auszukaufen, denen es an sich gar nicht darum zu tun war, ihr Unternehmen zu veräußern, die sich daher nur zu ungewöhnlich lohnenden Bedingungen überhaupt dazu verstanden. Die »promoters« schreckten aber selbst vor Riesenpreisen nicht zurück, und die neue Gesellschaft hatte dann häufig unter bedeutender Überkapitalisierung zu leiden. Durchweg wurde der Bemessung des Grundkapitals nicht der wahre Wert der Anlagen, sondern eine äußerst optimistische Abschätzung ihrer Ertragfähigkeit zugrunde gelegt. Dabei wurden die für die Zukunft erwarteten Vorteile des Zusammenschlusses reichlich diskontiert, besonders aber bestehende Geschäftsverbindungen, Sachkenntnis und »good will« der Vorbesitzer mit viel zu hohen Summen eingesetzt. In manchen Fällen ging das so weit, daß die Vorbesitzer den ganzen wirklichen Wert der eingebrachten Anlagen vorweg in Schuldverschreibungen der neuen Gesellschaft ausgezahlt erhielten. Für Betriebskapital wurde auf der anderen Seite meist nur unzureichend gesorgt.

Einen besonders bedenklichen Umfang nahm die Überkapitalisierung an, wenn, was durchaus nicht selten vorkam, dieses Verfahren des »stock watering« mehrmals wiederholt wurde, indem erst kleinere, dann immer umfassendere Organisationen gebildet wurden. Namentlich die Riesenschöpfungen des Jahres 1901 stellten alles bisher Dagewesene in Schatten. Durch ihre Kühnheit ragt unter

ihnen hervor die International Mercantile Marine Company, gewöhnlich »Shipping Trust« genannt, durch ihre Größe die United States Steel Corporation, der sogenannte Steel Trust, der mit einem Gesamtkapital von nicht weniger als 1400 Millionen Dollars ins Leben gerufen wurde.

Die Überkapitalisierung, deren man sich gerade während dieser Periode des großen »boom« so häufig schuldig machte, äußerte auf Jahre hinaus eine sehr ungünstige Wirkung. In zahlreichen Fällen rächte sich insbesondere der Fehler, daß die flüssigen Mittel viel zu knapp bemessen waren. Denn aus den laufenden Eingängen konnte man zunächst keine großen Entnahmen bewerkstelligen, da man für die vielen neuen Werte erst einen Markt schaffen, also auf hohe Dividenden hinarbeiten mußte. In der Folgezeit aber wurde schon ohnehin ein immer größeres Betriebskapital zur Notwendigkeit, je mehr die Löhne und die Preise für Rohstoffe in die Höhe gingen. So konnte es nicht ausbleiben, daß häufig schon nach kurzer Zeit wieder zu einer neuen Kapitalaufnahme geschritten werden mußte. Der Markt blieb infolgedessen eigentlich dauernd in Anspruch genommen, und zwar um so stärker, als sich ein ganz analoger Vorgang auch bei vielen Eisenbahngesellschaften abspielte.

Während sich in der Industrie die Konzentration durchweg in ein und derselben Form vollzog, machte sie im Eisenbahnwesen eine bemerkenswerte Wandlung durch. Die Bewegung, die auch hier ursprünglich von dem Wunsche ausging, den starken Wettbewerb weniger fühlbar zu machen, gestaltete sich besonders lebhaft in den ersten anderthalb Jahren nach der Jahrhundertwende. Die Eisenbahnmagnaten ließen nichts unversucht, konkurrierende Linien und anschließende Strecken unter ihre Leitung oder doch Einwirkung zu bringen, so daß die Bildung großer Netze erhebliche Fortschritte machte. Es war ein Kampf um Einfluß und Herrschaft. Dabei mußten immer neue Mittel und Wege ersonnen werden, um eine allzu augenfällige Verletzung der Gesetze zu vermeiden. Welche Form aber auch für die Erweiterung einer Machtsphäre gewählt wurde, es war fast immer nötig, große Posten von Anteilscheinen in einer Hand zu vereinigen und festzuhalten. Das führte einerseits zu bedeutenden Kurssteigerungen und häufig dauernder Überbewertung, andererseits legten auf diese Weise viele von den leitenden Kapitalmächten — Privatpersonen, Korporationen und Banken — einen unverhältnismäßig großen Teil ihrer Mittel auf lange Zeit hinaus fest.

Infolge der allgemeinen Kapitalknappheit, die sich späterhin mehr und mehr bemerkbar machte, trat auch in der Konzentrations-

bewegung eine Verlangsamung ein. Als sich aber die Geldverhältnisse und die wirtschaftliche Lage wieder besserten — etwa seit dem Spätherbst 1904, — begann auch die Vereinheitlichung auf dem Gebiet des Eisenbahnwesens erneute Fortschritte zu machen. Sie vollzog sich jedoch unter der Einwirkung besonderer Umstände nunmehr in einer veränderten Richtung.

Von großer Bedeutung wurde es hier, daß die Bundesregierung auf dem Prozeßwege gegen die Vereinigung der Northern Pacific und Great Northern Eisenbahnen — die sogenannte Northern Securities Company — vorging und keinen Zweifel darüber ließ, sie werde im Falle eines obsiegenden Urteils weitere Schritte gegen die Interessengemeinschaft auch zwischen anderen Eisenbahngesellschaften unternehmen. Im Frühjahr 1904 wurde nach langwierigen Verhandlungen der Rechtstreit gegen die Northern Securities Company durch den obersten Gerichtshof gegen diese Kombination entschieden. Das Erkenntnis führte aus, es sei eine Verletzung des Shermanschen Antitrust-Gesetzes vom 2. Juli 1890, wenn eine Eisenbahngesellschaft zu einer anderen in derartige Beziehungen gebracht werde, daß daraus eine Unterdrückung oder Beschränkung des freien Wettbewerbs resultiere; dieser Tatbestand liege bei der Northern Securities Company vor, sie müsse sich somit auflösen.

Das Urteil kam nicht überraschend; vielmehr hatten die leitenden Eisenbahnmänner, deren Politik notwendigerweise eine weitausschauende sein muß, sich schon während des Prozesses mit dem Gedanken eines Sieges der Bundesgewalt vertraut gemacht. Nachdem es dann gewiß geworden, daß die Regierung den eingeschlagenen Weg nun auch nachdrücklich weiter verfolgen werde, zogen sie auch ihrerseits ohne Säumen die vollen Konsequenzen und bereiteten sich mit aller Macht auf die Möglichkeit vor, daß früher oder später wieder der alte Wettbewerb zwischen solchen Linien ausbrechen sollte, bei denen es für den Augenblick gelungen war ihn auszuschalten.

Es lag auf der Hand, daß in diesem Falle solche Eisenbahngesellschaften überwiegend günstig gestellt sein würden, welche zwischen besonders wichtigen Verkehrsgebieten einen durchlaufenden unabhängigen Schienenweg besitzen. So haben die großen Gesellschaften neuerdings weniger danach getrachtet, auf Parallelstrecken Einfluß zu gewinnen, vielmehr haben sie ihr Bestreben hauptsächlich darauf gerichtet, die eigenen Linien zu einem selbständigen Organismus auszugestalten.

Zur Durchführung dieses Vorhabens war es notwendig, die eigenen Strecken an vorzugsweise wichtige Verkehrspunkte heran-

zubringen, ganz besonders ihnen die Ausmündung in einen Seehafen zu sichern. Das aber ließ sich nur durch die Angliederung anderer Gesellschaften oder durch den Ausbau neuer Strecken bewerkstelligen. Da es sich nun gerade darum handelte, in industriell hochentwickelten Städten oder Handelsplätzen wie Pittsburgh, New Orleans, Baltimore, New York, festen Fuß zu fassen, so mußten außerordentlich hohe Preise bewilligt, riesige Kapitalien bereitgestellt und zunächst einmal festgelegt werden. Wie weitausschauend diese Pläne sind und wie wenig man dabei vor den Kosten zurückschreckte, beweist das bereits in der Ausführung begriffene Vorhaben, eine neue Hauptlinie vom Ostende Long Island's auf die Strecken der Pennsylvania-Eisenbahn durchzuleiten, ein Unternehmen, welches die Untertunnelung sowohl des Long Island Sound als auch des Hudson River nötig macht, also zunächst für eine ganze Reihe von Jahren gar keine Erträgnisse abwerfen kann.

Was die Herstellung neuer transkontinentaler Verbindungen betrifft, wie sie von mehreren Seiten betrieben wird[1]), so ist der Bau infolge der ungünstigen Geldverhältnisse langsamer als geplant war fortgeschritten. Im ganzen betrachtet hat aber das Eisenbahnnetz der Vereinigten Staaten in den letzten Jahren eine sehr beträchtliche Erweiterung erfahren, und das ist zum Teil zweifellos auf das geschilderte Bestreben der Eisenbahnmagnaten zurückzuführen, sich große durchlaufende Schienenwege zu verschaffen.

Es wurden an neuen Eisenbahnlinien gebaut[2]):

Vom 1. Juli bis 30. Juni	Länge in englischen Meilen
1895—1896	2119,16
1896—1897	1651,84
1897—1898	1967,85
1898—1899	2898,34
1899—1900	4051,12
1900—1901	3891,66
1901—1902	5234,41
1902—1903	5505,37
1903—1904	5927,12
1904—1905	4196,70
1905—1906	6262,13
1906—1907	5933,75

[1]) Vgl. Wolff, Die neueste Entwicklung des Eisenbahnnetzes in den Vereinigten Staaten von Amerika, Archiv für Eisenbahnwesen 1907, Heft 2, p. 411 ff.

[2]) 19th Annual Report on the Statistics of Railways in the United States (Washington 1907), p. 16; Bradstreets vol. 36, p. 203.

Abgesehen von den Neubauten hatten die Eisenbahnen aber auch noch sehr erhebliches Kapital für die Vermehrung des Betriebsmaterials und andere Verbesserungen aufzuwenden. Der Verkehr war fortgesetzt gestiegen, die Eisenbahnen hatten aber ihre Leistungsfähigkeit lange Zeit nicht entsprechend vermehrt. Ein hervorragender Eisenbahnpräsident hat sich dahin ausgelassen, nach seiner Schätzung sei in dem Zeitraum von 1895 bis 1905 die Frachtmenge, die zu befördern war, um 110 Prozent, die Ausrüstung der Eisenbahnen aber nur um 20 Prozent gewachsen[1]). Erst mit dem Jahre 1905 haben die Eisenbahngesellschaften angefangen, nachdrücklich auf eine wesentliche Erhöhung ihrer Leistungsfähigkeit hinzuarbeiten, um den gesteigerten Anforderungen des Verkehrs einigermaßen gerecht werden zu können.

So drängten sich die großen Ausgaben für die Vermehrung des rollenden Materials, für die Erweiterung und Anlage von Güter- und Rangierbahnhöfen, für die Erneuerung von Brücken und sonstige Verbesserungen, die keinen Aufschub mehr duldeten, hauptsächlich in die zwei Jahre, welche der Krisis vorhergingen, zusammen[2]). Mit welcher Entschlossenheit man dann aber auch zeitweise Abhülfe zu schaffen sich bestrebte, geht daraus hervor, daß die hauptsächlichsten Eisenbahngesellschaften, nachdem sie im Herbst 1906 ihr Unvermögen erkannt hatten, die riesigen Erntetransporte zu bewältigen, innerhalb von 90 Tagen für über 100 Millionen Dollars Ausrüstungsmaterial in Bestellung gaben, so daß es binnen kurzem unmöglich war, einen Auftrag zur Ausführung innerhalb der nächsten 12 Monate unterzubringen.[3]) Da kann es nicht verwundern, daß die Gesamtheit der Eisenbahngesellschaften des Landes ihr werbendes Kapital allein in diesen beiden Jahren um rund zwei Milliarden Dollars vermehrte[4]).

Zu den beispiellosen Ansprüchen, welche die Entwicklung des amerikanischen Verkehrswesens an den Kapitalmarkt stellte, trugen

---

[1]) 21st Annual Report of the Interstate Commerce Commission (Washington 1907), p. 8.

[2]) Für die Neubestellung an rollendem Material gibt Railway Age die folgenden Ziffern:

Jahr:	Lokomotiven:	Personenwagen:	Frachtwagen:
1903	3283	2310	108936
1904	2538	2213	136561
1905	6265	3289	341315
1906	5642	3402	310315
1907	3482	1791	151711

(Vgl. Bradstreets vol. 36, p. 7

[3]) United States Treasury, Finance Report 1906, p. 42.

[4]) Nach Poor's Manual; vgl. Bradstreets vol. 36, p. 7.

auch die elektrischen Bahnen sehr wesentlich bei, die dem Straßen- oder Vorortverkehr dienen. Die Streckenlänge von Bahnen dieser Art ist von 1897 bis 1906 von 13765 auf 36212 Meilen angewachsen;[1]) es sind also in diesem Zeitraum annähernd 36000 Kilometer hergestellt worden, das ist mehr als die Gesamtlänge der Preußischen Eisenbahnen beträgt. Auch auf diesem Gebiet sind in den letzten Jahren ungewöhnlich kostspielige Bauten in Angriff genommen worden, namentlich einige neue Linien des New Yorker Untergrundnetzes, welche ebenfalls mehrfache Tunnelbauten unter dem Long Island Sound, sowie dem Hudson River in sich begreifen.

Außer den gekennzeichneten, in erster Linie bedeutungsvollen Erscheinungen, sind nun während der jüngsten Aufschwungsperiode in den Vereinigten Staaten einige weitere Faktoren hervorgetreten, die zwar nicht in demselben Maße wie jene, aber gelegentlich doch auch recht fühlbar auf die Kapital- und Kreditverhältnisse eingewirkt haben.

So hat sich Hand in Hand mit der Erschließung neuer Ackerbaugebiete im Westen einerseits, — die durch fortgesetzte starke Zuwanderung und die gelegentliche Aufteilung einer Indianerreservation gefördert wurde, — mit der Verbesserung der Verkehrsmittel in der Nähe der Großstädte andererseits, eine sehr umfangreiche Bodenspekulation entwickelt. Gerade dieser Zweig der spekulativen Betätigung hat in den letzten Jahren vor der Krisis zu längerer Festlegung sehr erheblicher Kapitalien geführt. Das gilt in gewissem Grade sogar von den landwirtschaftlichen Gegenden des Westens, weil dort bei neuem Land mehr und mehr künstliche Bewässerung notwendig wird; ganz besonders aber von dem Grundstückhandel in der Nähe der großen Städte, wo zahllose Terraingesellschaften entstanden, und weite Flächen mit beträchtlichen Unkosten für den Anbau von Wohnhäusern hergerichtet wurden. So nahm die Bautätigkeit allerorten lebhaft zu; gleichzeitig aber erreichten die Preise für Grund und Boden — zumal in der Stadt New York und ihrer Umgebung — eine ganz übertriebene Höhe.

Neben der Grundstückspekulation belegt nun in den Vereinigten Staaten auch das spekulative Börsengeschäft ständig ganz bedeutende Kapitalien. Insbesondere betätigt sich an der New Yorker

---

[1]) Statistical Abstract 1907/8, p. 233. Allein während des einen Jahres 1906 vermehrten die Straßen- und Hochbahngesellschaften der Vereinigten Staaten ihr Grundkapital um 195,4, die fundierten Schulden um 201 Millionen Dollars, was einer Vermehrung der Gesamtkapitalanlage um 11 Prozent entspricht. Street Railway Journal, New York, vol. XXX, p. 352ff.

Wertpapierbörse die private Spekulation mit einer Regelmäßigkeit und in einem Umfange, dem in anderen Ländern nichts an die Seite gestellt werden kann. Dabei handelt es sich zu einem recht großen Teil um Kreise, die verfügbares Kapital gar nicht besitzen. Sie entrichten lediglich einen gewissen Prozentsatz vom Nennwert der gekauften Papiere in barem Gelde, beschaffen sich aber die übrigen Mittel leihweise unter Verpfändung der Effekten, die sie später zu höheren Kursen wieder zu verkaufen hoffen. Diese Spekulation »on margin«, die schon in den Jahren 1901/2 ernste Schwierigkeiten hervorgerufen hat, erreichte nun auch in den letzten Jahren vor der Krisis wieder einen riesigen Umfang und wirkte dadurch störend, daß sie große Kapitalmengen festhielt, deren man anderweitig sehr dringend benötigte. Die Spekulation bevorzugte jüngsthin Bergwerkspapiere, und dieser »mining boom« konnte sich verhältnismäßig lange behaupten. Schätzungsweise wurde im Laufe des Jahres 1907 von Bergwerksgesellschaften in den Vereinigten Staaten und Kanada die Ermächtigung zur Ausgabe neuer Werte im Nennbetrage von 900 Millionen Dollars erteilt, und am »curb market« in New York, wo gerade der nicht offizielle Handel in derartigen Papieren lebhaft blüht, wurden an einem einzigen Tage die Anteilscheine von 18 neuen Bergwerksunternehmungen in den Handel eingeführt.[1])

Wenn nun auch die spekulative Betätigung nicht immer gerade solch bedenklichen Umfang erreichte, so ist sie doch im Laufe der Zeit nicht ohne Einfluß auf eine Erscheinung gewesen, die in den Vereinigten Staaten schon seit langen Jahren zu beobachten war, aber zu einer Zeit allgemeiner Prosperität naturgemäß mit besonderer Deutlichkeit hervortreten mußte.

Wo nämlich Vermögen so schnell und mühelos erworben werden, muß sich die Neigung einstellen, auf großem Fuße zu leben und Geld mit vollen Händen auszugeben. Das Beispiel wirkt auch auf die minder begüterten Schichten. Es ist festzustellen, daß die fortgesetzten erheblichen Lohnsteigerungen in weiten Kreisen der amerikanischen Bevölkerung nicht sowohl eine Vermehrung der Ersparnisse, als vielmehr den Übergang zu einer kostspieligeren Lebenshaltung zur Folge gehabt haben. In manchen Fällen mag auch wohl der Wunsch mitsprechen, durch Entfaltung eines gewissen Aufwandes die eigene Kreditwürdigkeit in fremden Augen zu erhöhen. Jedenfalls kann es keinem Zweifel unterliegen, daß in den letzten Jahren besonders in den großen Städten des Landes der ohnehin vorhandene Hang zum

[1]) Wall Street Journal, Dezember 1907; World's Work vol. 13, p. 8383.

Wohlleben und zur Verschwendung merklich zugenommen, und man sich vielfach hat verführen lassen, über seine Verhältnisse zu leben. Auf diese Weise sind immer wachsende Summen für Luxusgegenstände, oder aber für Reisen, Vergnügungen und ähnliche nicht lukrative Zwecke verausgabt worden[1]).

Ferner ist nicht außer Acht zu lassen, daß auch im öffentlichen Leben, und zwar von Bund, Einzelstaaten und kommunalen Körperschaften, teilweise recht verschwenderisch gewirtschaftet worden ist.

Durch alle diese Umstände sind in den Vereinigten Staaten während der letzten Periode allgemeinen Gedeihens Kapital und Kredit fortgesetzt in außergewöhnlich starkem, zeitweise bedenklichem Maße in Anspruch genommen worden. Ob und wie der Markt diesen Anforderungen gerecht zu werden vermochte, das hing, da man zum nicht geringen Teil auf die Unterstützung Europas angewiesen war, wesentlich von den dortigen Kapital- und Kreditverhältnissen ab.

Hier haben sich nun beachtenswerte Wandlungen vollzogen.

Als sich der große »boom« in den ersten Jahren des neuen Jahrhunderts zu entwickeln anfing, kam es den Vereinigten Staaten sehr zugute, daß sie im Jahre 1900 größere Posten europäischer Emissionen übernommen hatten. Diese sandten sie nun nach Belieben zurück und vermehrten dadurch ihre europäischen Guthaben. Es herrschte ja auch zu dieser Zeit eine tiefe geschäftliche Depression in Deutschland und England; so konnte es den Vereinigten Staaten nicht schwer fallen, sich wenigstens einen Teil von dem Kapital zu sichern, das dort unbeschäftigt war. Zwar verzehrte der Transvaalkrieg damals gerade ungeheuere Summen, — über 1000 Millionen Dollars —, aber fürs erste war Paris noch immer als Geldgeber im Markte.

Erst nach Beendigung des Krieges machte sich auch in den Vereinigten Staaten Knappheit an Kapital bemerkbar, besonders empfindlich im Jahre 1903. Die Eisenbahnen und industriellen Gesellschaften konnten Anleihen nicht zu den gewohnten Bedingungen unterbringen; sie zogen es daher vor, gegen kurzfristige Noten zu borgen, um die hohen Zinsen nur so lange bezahlen zu müssen, bis die Geldverhältnisse wieder günstiger sein würden. Es gelang den Banken auch ohne Mühe, eine größere Menge dieser Noten in Europa ab-

[1]) Es wird angenommen, daß in den zwei der Panik voraufgehenden Jahren allein für Automobile 400 Millionen Dollars verausgabt worden sind; M. E. Ingall auf der National Banker's Convention 1907 (Commercial and Financial Chronicle, Banker's Section, 5. Oktober 1907, p. 86).

zusetzen; aber damit waren die Schwierigkeiten der Darlehnsnehmer doch nur vorübergehend gehoben, und es sollte sich bald zeigen, wie bedenklich es war, kurzfristige Verbindlichkeiten in solchem Umfange einzugehen. Denn die Hoffnung auf billiges Geld verwirklichte sich auf die Dauer durchaus nicht: hauptsächlich deswegen, weil Anfang 1904 der japanisch-russische Krieg ausbrach, der nach und nach über $1^1/_4$ Milliarden Dollars absorbierte. Zunächst freilich zeigte der Geldstand noch eine bemerkenswerte Flüssigkeit; bald jedoch machte es wachsende Schwierigkeiten, die Anleihen für die ungeheuren Ausgaben dieser beiden Länder endgültig unterzubringen. Insbesondere mußte Paris noch auf längere Zeit seine verfügbaren Mittel dazu verwenden, um den russischen Kredit aufrecht zu erhalten, während andererseits selbst aus Ägypten und Südamerika ungewöhnliche Anforderungen an den Kapitalmarkt herantraten. Schließlich trug auch noch der Umstand, daß in weniger als Jahresfrist durch Erdbeben Eigentum im Werte von 600 bis 700 Millionen Dollars zerstört wurde, dazu bei, den Mangel an verfügbaren Mitteln besonders fühlbar zu machen.

In diese Periode gespannter Geld- und Kreditverhältnisse fiel nun die aufsteigende Konjunktur, welche schon vor der endgültigen Beendigung des ostasiatischen Krieges eingesetzt hatte. Das geschah in Europa und in den Vereinigten Staaten um dieselbe Zeit, und so machte die gesteigerte industrielle Tätigkeit in beiden Kontinenten gleichzeitig ihre erhöhten Ansprüche geltend. Die Emission neuer Werte wies infolgedessen vom Jahre 1905 an eine ganz bedeutende Zunahme auf[1]).

Die Kapitalknappheit mußte in den Vereinigten Staaten besonders empfindlich werden. Denn einmal ist das Land überhaupt daran gewöhnt, auf europäische Gelder zu rechnen, die nun nicht in

---

[1]) Der Moniteur des Intérêts matériels (vgl. 58. année, p. 1025 ff.) stellt die Emissionen für alle Erdteile alljährlich zusammen. Wenn auch diese Angaben keinen Anspruch auf unbedingte Richtigkeit erheben können, so zeigen sie doch, wie sich die Anforderungen an den Kapitalmarkt gesteigert haben, und wie erheblich die Vereinigten Staaten an der Schaffung neuer Werte beteiligt sind. Der Moniteur gibt ohne Einrechnung von Konvertierungen die folgenden Zahlen:

Jahr:	Gesamtbetrag:	Vereinigte Staaten:
1903	9568 Millionen Francs	2541 Millionen Francs
1904	12599 „ „	2774 „ „
1905	17433 „ „	4253 „ „
1906	16239 „ „	3468 „ „
1907	15117 „ „	4009 „ „

dem gewohnten Umfange zur Verfügung standen. Zudem aber hatte man nicht nur den laufenden Bedarf an neuen Mitteln zu decken, wie ihn ein Konjunkturaufschwung an und für sich zu bringen pflegt, vielmehr außerdem die erheblichen Beträge kurzfristiger Noten zu fundieren, mit denen man sich vorübergehend beholfen hatte. Wesentlich verschlimmert aber wurde die Sachlage für die Vereinigten Staaten sodann auch noch durch die Katastrophe von S. Francisco, am 18. April 1906, und von dieser Zeit an gestaltete sich die Kapitalbeschaffung außerordentlich schwierig.

Insbesondere die Eisenbahnen hatten unter der Geldknappheit zu leiden.

Sie hatten zum größten Teil kostspielige Materialbeschaffungen und Verbesserungen der Strecke vorzunehmen, die sich nicht länger aufschieben ließen. Auch war es von Wichtigkeit, die vielen großzügigen Neuanlagen und Umbauten, mit denen man begonnen hatte, möglichst bald fertig zu stellen, um ein unnötiges Brachliegen der großen darin investierten Kapitalien zu vermeiden. Für alle diese Zwecke bedurften die Bahnen bedeutender Mittel. Dabei war aber der Anleihemarkt nicht mehr aufnahmefähig. Es hatte sich als unmöglich erwiesen, langfristige Bonds unterzubringen, und die Emissionsyndikate waren teilweise auf größeren Beträgen sitzen geblieben[1]). So ging man denn vielfach aufs neue dazu über, gegen Ausgabe hochverzinslicher Noten auf kurze Fristen zu borgen. Die Banken ließen sich durch diese Form des Anlehens, die ihnen besondere Vorteile gewährte, zur Hergabe von Kapitalien bestimmen, von denen sie sich unter weniger verlockenden Bedingungen nicht getrennt haben würden und die sie eigentlich nicht entbehren konnten. So wurde die große Menge schwimmender Werte, die ohnehin schon einen recht bedenklichen Umfang erreicht hatte, noch weiter vermehrt.

Noch verhängnisvoller aber wurde die Politik derjenigen Eisenbahnen, die ihre Dividenden — statt sie zu beschneiden und die kostbaren Barmittel zu behalten — ohne Rechtfertigung erhöhten. Teilweise war ihre Absicht, den Markt auf diese Weise für die Aufnahme neuer Werte williger zu machen, zum Teil sollte dieses Vorgehen auch als Handhabe zu der Aufwärtsbewegung dienen, die im Spätsommer 1906 gewaltsam in Szene gesetzt wurde.

Zu einer Zeit, wo sich allenthalben der äußerste Mangel an flüssigem Kapital bemerkbar machte, und der Kredit mehr oder

---

[1]) A. D. Noyes, The fall in the world's markets, Forum vol. 39, p. 194.

weniger überall bis an die Grenze der Sicherheit angespannt war, hatte diese Manipulation ihre großen Bedenken, und es wurde tatsächlich vielfach angenommen, daß sie noch vor Schluß des Jahres zu einem äußerst heftigen Rückschlag, wenn nicht zu einer Katastrophe führen würde. Da aber andererseits die Prosperität des Landes eine wirklich großartige war, und starke Finanzmächte die Hand im Spiele hatten, so fanden sich Banken genug, die von der erwarteten Kurssteigerung Nutzen ziehen wollten und ihre Mittel daher bereitwillig zur Verfügung stellten. Das letztere war ihnen freilich nur möglich, indem sie europäischen Kredit in erheblichem Maße in Anspruch nahmen, und eben darin lag auch das Bedenkliche.

Es gelang zwar, über das Jahresende glücklich hinwegzukommen, aber die Schwierigkeiten stellten sich ein, sobald die Verbindlichkeiten an das Ausland, die man in so großem Umfange und mit verhältnismäßig kurzer Frist eingegangen war, ihre Fälligkeit erreichten. Man hatte im stillen auf eine Verlängerung der Kredite gerechnet, aber darauf ließen sich die europäischen Geldgeber nicht ein. Für einen Teil der Schuld gestaltete sich die Rückzahlung allerdings insofern für die amerikanischen Banken günstig, als die Gläubiger sich bereit finden ließen, größere Beträge von den hochverzinslichen Noten zu übernehmen, die noch immer in stattlicher Menge zur Ausgabe gelangten[1]). Trotzdem blieb schließlich den Kapitalmächten, welche die Aufwärtsbewegung inszeniert hatten, nichts anderes übrig, als ihre Verpflichtungen durch umfassende Entlastungsverkäufe zu vermindern. Dadurch wurden die Kurse, namentlich im März, stark geworfen, und auch sonst die Stimmung des ganzen Wirtschaftswesens äußerst ungünstig beeinflußt. Eine weitere üble Folge der Verschuldung an das Ausland war, daß sich Goldexporte nicht vermeiden ließen, obwohl Europa zu den gesunkenen Kursen amerikanische Werte aufnahm. Die Ausfuhr nahm im Mai 1907 ihren Anfang und erreichte eine Höhe von über 30 Millionen Dollars[2]), eine Summe, welche die New Yorker Banken, wie sich später zeigen sollte, selbst nötig genug hätten gebrauchen können.

Wenngleich also die ganze Aufwärtsbewegung im höchsten Grade unzeitgemäß war, sich auch voraussehen ließ, daß sie bedenkliche Folgen nach sich ziehen werde, hielten es die Banken nicht für ihre Pflicht, ein so gewagtes Beginnen zu unterdrücken. Es zeigte sich hier wieder, daß die New Yorker Banken kein genügend

[1]) Im ersten Halbjahr 1907 wurden für 290 Millionen Dollars »short term notes« auf den Markt gebracht; Commercial and Financial Chronicle vol. 86, p. 142 ff.

[2]) Bradstreets vol. 35, p. 529.

entwickeltes Gefühl der Solidarität und Verantwortlichkeit besitzen, wie sie es daran schon manchmal und gerade dann haben fehlen lassen, wenn es gegolten hätte, einer nahenden Gefahr durch Mäßigung und Zurückhaltung zuvorzukommen.

In dieser Hinsicht sind die Vereinigten Staaten durch ihr Banksystem im Vergleich zu anderen Ländern offenbar im Nachteil.

Wo nämlich eine Zentralnotenbank ihrer Aufgabe entsprechend darauf hinarbeitet, daß das Kreditgebäude des Landes jederzeit von einer ausreichenden Goldreserve getragen wird, ruft eine übertriebene Anspannung des allgemeinen Kredits mit Sicherheit eine Gegenwirkung hervor; es wird solange auf Krediteinschränkung gedrungen, bis sich die Sachlage von selbst wieder ins Gleichgewicht zurückfindet. Ein solcher Mechanismus ist in den Vereinigten Staaten nicht vorhanden. Es fehlt eine Zentralinstanz, die für die Erfüllung der gedachten Aufgabe zuständig und demgemäß ausgestattet wäre; es fehlt ein Banknotenumlauf, der sich den wechselnden Bedürfnissen des Verkehrs anzupassen vermöchte.

Diese Mängel in der Organisation stehen mit der jüngsten Krisis in doppelter Weise in ursächlichem Zusammenhang. Einmal hat die unzureichende Regelung des Bankwesens erst die Möglichkeit zu der übertriebenen Kreditanspannung gegeben, die außerdem auch noch durch Eingriffe des Schatzamts unterstützt und gesteigert wurde; später aber, beim ersten Ausbruch der Panik, fehlte es an einem schnell dehnbaren Umlaufsmittel, das eine sofortige weitherzige Krediterweiterung und damit eine Eindämmung der allgemeinen Beunruhigung ermöglicht hätte.

Vielfach wird das gewaltige Anwachsen des Goldvorrats unter den inneren Gründen aufgeführt, die für die amerikanische Krisis verantwortlich gemacht werden. Teilweise macht sich dabei eine mißverständliche Auffassung geltend. Sicherlich aber ist die riesige Vermehrung des Goldvorrats der Vereinigten Staaten[1]) insofern von unmittelbarem Einfluß auf die Kreditverhältnisse geworden, als sie für die Banken das Mittel bot, ihre Reserven erheblich zu verstärken, dementsprechend also insbesondere auch ihre Verpflichtungen auf Depositenrechnung um ein Vielfaches dieses baren Zuwachses anschwellen zu lassen. Das gilt vorzugsweise von den Nationalbanken. Denn obwohl Goldreserven für sie nicht vor-

[1]) Er ist vom 1. Juli 1897 bis dahin 1907 von rund 700 Millionen auf 1600 Millionen Dollars, die Kopfquote in derselben Zeit von 9,55 auf 18,61 gestiegen. Annual Report of the Director of the Mint for the fiscal year 1906, p. 81; Statistical Abstract 1907/8, p. 602; Monthly Summary of Commerce and Finance in the United States 1906/7, p. 2700.

geschrieben sind, bestand der Zuwachs, den ihre Barbestände gerade während der letzten Jahre erfuhren, hauptsächlich aus Gold, und dies benutzten sie als Grundlage für ihre ständig erweiterte Kreditgewährung. Es ist nicht zu verkennen, daß dieser Zustand allmählich einen Punkt erreichte, wo er Bedenken einflößen mußte. Denn einmal sind die gesetzlichen Reserven der Nationalbanken großenteils fiktiv und auf das unglücklichste untereinander verquickt, tatsächlich also vielfach unzureichend. Andererseits ruhte das Kreditgebäude zum beträchtlichen Teil auf europäischem Gold, mit dessen Abfließen gerechnet werden mußte. Führten doch die Vereinigten Staaten vom 1. Juli 1905 bis Ende April 1907 beinahe 150 Millionen Dollars Gold[1]) mehr ein als aus; hier mußte früher oder später eine entgegengesetzte Bewegung eintreten, die unter Umständen recht unbequem werden konnte[2]).

Immerhin haben an der Kreditinflation, die sich während der jüngsten Aufschwungsperiode in den Vereinigten Staaten herausgebildet hat, andere Momente einen ungleich größeren Anteil gehabt, und zwar gerade diejenigen Formen des Bankkredits, welche infolge der eigentümlichen Gesetzgebung gar nicht oder doch nur mittelbar in Abhängigkeit vom Goldvorrat des Landes stehen.

Von ungünstiger Einwirkung ist zunächst, um bei den Nationalbanken zu bleiben, die starke Vermehrung der Banknoten gewesen, vor allen Dingen deshalb, weil ihnen im Bank- und Kreditsystem des Landes ganz und gar nicht die richtige Stellung angewiesen ist.

Den Nationalbanken ist zwar nicht erlaubt, Banknoten zu ihrer gesetzlichen Reserve zu verwenden, — übrigens eine Bestimmung, die nicht immer streng beobachtet wird. Dagegen gestattet die einzelstaatliche Gesetzgebung den Staatenbanken und Trust Companies durchweg ausdrücklich — insbesondere auch im Staate New York[3]), — Noten der Nationalbanken als Bestandteil der baren Reserve zu rechnen, soweit eine solche überhaupt vorge-

[1]) Vom 1. Juli 1905 bis dahin 1906 57,6 Millionen, vom 1. Juli 1906 bis zum 30. April 1907 86,6 Millionen, zusammen also 144,2 Millionen Dollars. (Vgl. Monthly Summary of Commerce and Finance in the United States 1906/7, p. 2100).

[2]) Über die Goldausfuhren im Sommer 1907 vgl. oben Seite 63. Beunruhigend wirkte es, als am 19. Oktober 1907 eine erneute Goldausfuhr begann. Sie ging indessen über eine einzelne Verschiffung von 1,5 Millionen Dollars nach Deutschland nicht hinaus; vgl. Document 208, p. 13.

[3]) Auch die neuen Gesetze des Staates New York vom Jahre 1908 über die Reserven von Trust Companies und Staatenbanken machen hiervon keine Ausnahme. Vgl. Banking Law Journal vol. 25, p. 337ff und p. 421ff.

schrieben ist. Meist wird ja ohnehin nur eine geringe Barreserve verlangt und fast ausnahmslos gestattet, Guthaben bei anderen Banken bis zu einer gewissen Höhe als Bestandteil der Reserve in Anrechnung zu bringen. So kann es ohne Verletzung der gesetzlichen Vorschriften geschehen, daß eine Banknote als Grundlage für den 6-, ja 10fachen Betrag an Verbindlichkeiten auf Depositenrechnung dient, also ein Kreditpapier, das in keiner Abhängigkeit vom Goldvorrat steht, nicht einmal in Gold eingelöst zu werden braucht, und dessen Vermehrung ebensowenig Grenzen gesteckt sind wie der Begebung von Schuldtiteln des Bundes, auf denen sie beruht. Hier ist also in Zeiten lebhaften Unternehmungsgeistes und starker spekulativer Betätigung buchstäblich ein Aufeinandertürmen von Kredit möglich, für das der so oft gebrauchte Vergleich von einer auf der Spitze stehenden Pyramide wirklich zutreffend erscheint. Es kommen hier sehr erhebliche Beträge in Frage. So wurde im Jahre 1907 auf Grund von Erhebungen in den Vereinigten Staaten angenommen, daß Bankinstitute anderer Art als Nationalbanken mehr als 200 Millionen Dollars Banknoten in ihren Reserven hielten[1]).

Die Gefahr, die in derartigen Verhältnissen liegt, ist im letzten Jahrzehnt dadurch noch vergrößert worden, daß sich die Notenausgabe ganz wesentlich gehoben hat. Namentlich ist das seit dem Gesetz vom 14. März 1900 der Fall gewesen, das gerade diesen Zweck im Auge hatte und erreichte, indem es das Emissionsgeschäft lohnender gestaltete. Ferner aber ist der Schatzsekretär mehrfach im Verwaltungswege vorgegangen, um stimulierend auf die Ausgabe von Banknoten einzuwirken[2]).

Wie die ausstehende Notenmenge sich in den letzten Jahren gesteigert hat, geht aus der folgenden Zusammenstellung hervor:[3])

Der Banknotenumlauf der Vereinigten Staaten 1897—1907.

(In Millionen Dollars.)

1897	1. Oktober	230,8	1901	1. Januar	340,1
1898	1. Januar	229,0	1902	„ „	360,3
1899	„ „	243,8	1903	„ „	384,9
1900	„ „	246,3	1904	„ „	425,2

[1]) 60th Congress, 1st Session, House Report 1126, p. 17.

[2]) So im September 1902 und im Oktober 1906. In beiden Fällen kam es später nicht dazu, die aus den Maßnahmen resultierende Mehrausgabe wieder einzuziehen, wie wohl anfänglich beabsichtigt war. Finance Report 1906, p. 37; Document 208, p. 226; A. P. Andrew, The Treasury and the Banks under Secretary Shaw, Quarterly Journal of Economics, vol. 21, p. 519ff.

[3]) Comptroller's Report 1907, p. 131ff.

1905	1. Januar	464,8	1906	1. November	583,2
„	1. Juli	495,7	„	1. Dezember	593,4
1906	1. Januar	540,9	1907	1. Januar	596,2
„	1. August	561,5	„	1. April	597,2
„	1. September	569,8	„	1. Juli	603,8
„	1. Oktober	573,9	„	1. Oktober	604,0

Die erwähnten besonderen Maßnahmen des Schatzamtes gehören in die Reihe von Mitteln, welche diese Behörde seit langen Jahren angewandt hat, um eine Geldklemme zu verhüten oder doch zu lindern. Während das Schatzamt aber früher mehr das Bestreben erkennen ließ, nur für den Augenblick gewissermaßen die mangelnde Elastizität des Notensystems zu ersetzen, haben die Eingriffe seit 1902 eine stetige, dauernde Vermehrung der für den Verkehr verfügbaren Umlaufsmittel herbeigeführt.

Das gilt in besonderem Grade auch für die Überweisung von Regierungsgeldern an die Nationalbanken. Diese Maßnahme ist noch mehr als die Vermehrung der Banknoten dazu angetan, eine übertriebene Kreditgewährung seitens der Banken zu fördern.

Hier erhalten die Reserven ja einen unmittelbaren Zuwachs, und da für die Regierungsdepositen[1]) selbst keine Reserve mehr verlangt wird, so kann eine Nationalbank für jeden Dollar, den ihr die Regierung überläßt, ihre Verbindlichkeiten auf Depositenrechnung um den Betrag von vier Dollars anwachsen lassen.

Die Sachlage kann aber auch so sein, daß die Reserven zu der Zeit der Überweisung schon knapp sind, und noch eine weitere Verminderung sowie ein Steigen der Zinssätze infolge Abflusses von Barmitteln zu erwarten ist. Dann wird die Bank durch eine solche Zuweisung der Notwendigkeit überhoben, auf eine Verminderung der gewährten Kredite Bedacht zu nehmen, wie sie andernfalls hätte tun müssen, um dem Reserveerfordernis auch weiterhin zu genügen. Dieser Fall ist nun besonders häufig eingetreten, da das Schatzamt zu seinem Eingreifen naturgemäß gerade solchen Zeitpunkt wählte — vorzugsweise im Herbst —, zu dem die Reserven der Banken ungenügend waren oder zu werden drohten. Die Absicht des Schatzamtes war hauptsächlich die, einen freieren Zufluß von Bar-

[1]) Das Schatzamt rechnet die Überweisungen der Regierung seit dem 29. September 1902 nicht mehr zu den reservepflichtigen Depositen; die Clearinghaus-Banken in New York aber haben es für richtig erachtet, an dem alten Modus festzuhalten. Vgl. Finance Report 1906, p. 37; Andrew, a. a. O. vol. 21, p. 539.

mitteln in die ackerbautreibenden Landesteile herbeizuführen. Da aber die Geldknappheit stets am ausgesprochensten in New York in die Erscheinung trat, auch die Geldversorgung großenteils von dort aus reguliert wird, so wurde die Hülfsaktion der Regierung vorzugsweise dorthin gerichtet. Sie hatte denn auch regelmäßig den gewünschten Erfolg, die Zinssätze in New York fielen.

Das war aber keineswegs immer von Vorteil. Sind nämlich die Bankreserven gering, so wirken die Banken notgedrungen auf eine Verminderung ihrer Kreditgewährungen hin; auch mag ein hoher Zinssatz, besonders wenn anzunehmen ist, daß er einige Zeit andauert, Goldimporte zur Folge haben. So würde der Stand der Banken an sich eine Kräftigung erfahren haben. Durch das Eingreifen des Schatzamts wurde aber dieser wohltuende und notwendige Ausgleich vielfach außer Wirksamkeit gesetzt, und die Banken konnten sich somit nur allzuleicht in einer unvorsichtigen Politik bestärkt fühlen.

Deswegen war es auch ein schwerer Fehler, daß die Hülfeleistungen des Schatzamts mit so großer Regelmäßigkeit erfolgten. Tatsächlich gewöhnten die Banken sich allmählich daran, auf die Hülfe des Schatzamts von vornherein zu rechnen, ja sie als ihr gutes Recht in Anspruch zu nehmen, des weiteren auch darauf zu bauen, man werde ihnen die angeblich nur vorübergehend gewährten Mittel schließlich doch noch länger belassen. Wenn daher namentlich die New Yorker Banken die Notwendigkeit einer Einschränkung ihrer Kredite letzthin nicht mehr so ernst genommen und das Gefühl der gemeinsamen Verantwortung zum Teil geradezu eingebüßt haben, so kann das Schatzamt nicht davon freigesprochen werden, hier selbst eine ungünstige Einwirkung ausgeübt zu haben.

Die Depositen der Regierung bei den Nationalbanken wurden von Ende Februar 1906 — sie betrugen damals wenig über 50 Millionen Dollars — bis Mitte Oktober 1906 um beinahe 100 Millionen gesteigert. Davon wurden im September 1906 etwa 30 Millionen unter der Vereinbarung hingegeben, daß sie vom 1. Februar 1907 ab zurückbezahlt werden sollten. Schatzsekretär Shaw rief sie indessen nicht ein, und sein Nachfolger erlaubte den Banken Anfang März sie zu behalten. Zu dieser Zeit wurden die Depositen auch noch dadurch vermehrt, daß der Schatzsekretär von der Befugnis, welche ihm die Aldrich Bill vom 4. März 1907 gegeben hatte, alsbald zu Gunsten der Nationalbanken Gebrauch machte und fortan seine Überweisungen auch auf die Eingänge aus den Einfuhrzöllen erstreckte. Auf diese Weise erreichten die Depositen der Regierung bei National-

banken am 25. Mai 1907 die Summe von 173166316 Dollars; am 15. Oktober 1907 beliefen sie sich auf 162,7 Millionen[1]).

Während die fehlerhafte Gestaltung und Beeinflussung der Kreditverhältnisse bei den Nationalbanken den Organen des Bundes zur Last zu legen ist, fällt die Verantwortung für ein anderes Moment, das in ebenderselben Richtung eine ungünstige Wirkung ausgeübt hat, in erster Linie der einzelstaatlichen Gesetzgebung zur Last, nämlich die Regelung der Trust Companies.

In dieser Beziehung ist der Staat New York besonders lange rückständig gewesen, und so haben sich gerade bei den Trust Companies in New York recht unbefriedigende Verhältnisse entwickelt. Vielfach stand die Kapitalisierung nicht mehr im richtigen Verhältnis zu der Ausdehnung ihrer Verbindlichkeiten, auch nahmen sie bei der Anlage ihrer Mittel nicht genügend auf rasche Realisierbarkeit Rücksicht. Zum Teil legten sie infolge der Zugehörigkeit zu Emissionsyndikaten allzu große Beträge in neuen Werten fest, teilweise beeinträchtigten sie ihre Flüssigkeit in zu weitgehendem Maße durch Beteiligung an anderen Finanzinstituten. In letzterem Falle mag manchmal der Wunsch mitgesprochen haben, sich durch solche Beziehungen freiere Hand in der Kreditgewährung zu verschaffen; jedenfalls ist es nicht selten vorgekommen, daß das eine der befreundeten Institute dem andern einen bestimmten Betrag gegen ganz geringe Vergütung mit der Abmachung zuwies, sie einem Beamten oder Verwaltungsmitglied der ersten Bank als Darlehn zum Zinssatz des Marktes zu überlassen[2]).

Aber selbst wenn man offenbaren Mißbräuchen dieser Art keine große Bedeutung beimessen will, so hatte andererseits das bloße Vordringen der New Yorker Trust Companies auf das Gebiet des regelrechten Bankgeschäftes allein deswegen schon seine erheblichen Bedenken, weil die Reservevorschriften für diesen Fall, den die Gesetzgebung anfänglich überhaupt nicht vorgesehen hatte, vollkommen unzureichend blieben. Auf diese Weise fehlte den Trust Companies selbst die solide Grundlage, die für alle Eventualitäten so dringend geboten erscheint. Sodann übte aber auch der Umstand, daß die Trust Companies hinsichtlich der Reserven so gelinde von der Gesetzgebung behandelt wurden, in mehrfacher Hinsicht mittelbar einen ungünstigen Einfluß auf das gesamte Bankwesen, ganz besonders auf die Nationalbanken, aus.

---

[1]) Finance Report 1906, 116ff; 1907, p. 56ff; Treasurer's Report 1907, p. 18ff.

[2]) New York State, Annual Report of the Superintendent of Banks 1907/8, p. XLII.

Die Trust Companies nahmen eben im Wettbewerb mit den reinen Banken von vornherein dadurch eine bevorzugte Stellung ein, daß sie einen erheblich größeren Teil ihrer Mittel gewinnbringend anzulegen vermochten[1]). Sie waren dadurch in der Lage, hinsichtlich der Verzinsung von Depositen besonders anziehende Bedingungen zu gewähren, und versetzten somit die übrigen Banken grossenteils in die Notwendigkeit, ihren Kunden in dieser Beziehung ebenfalls entgegenzukommen — wenn sich auch einzelne alte wohlgegründete Häuser nicht zu einer Änderung ihrer früheren Grundsätze bestimmen ließen. Bei den meisten Banken wurde durch die erweiterte Zinsgewährung, zu der sie sich auf diese Weise gezwungen sahen, das Erträgnis geschmälert, und sie suchten nun vielfach dadurch einen Ausgleich zu schaffen, daß sie sich mehr solchen Geschäften zuwandten, die einen höheren Gewinn abwerfen, dafür aber auch ein größeres Risiko mit sich bringen. So hat ohne Zweifel gerade in der Stadt New York die beispiellose Entwicklung der Trust Companies — wenn auch nicht allein — darauf hingewirkt, daß die dortigen Associated Banks einen immer größeren Teil ihrer Mittel gegen Lombardierung von Wertpapieren ausgeliehen haben.

Übrigens wurden in New York die dafür verfügbaren Summen auch unmittelbar durch die Trust Companies vermehrt. Diese hatten sich nämlich durchweg gewöhnt, in ihren eigenen Kassen nur ganz unbedeutende Barvorräte zu halten; dafür besaßen sie aber ständig ein jederzeit abhebbares größeres bares Depositum in einer der Clearinghaus-Banken. Diesen war eine solche Vermehrung ihrer baren Mittel sehr willkommen; sie vergüteten den Trust Companies auf ihre Guthaben $1^1/_2$ bis $2\,\%$ Zinsen und nahmen ihrerseits auf Grund des Zuwachses der Reserven eine Vermehrung ihrer Ausleihungen »on call« vor.

Hier bildete sich nun zeitweise ein eigenartiges Verhältnis heraus. Falls die Reserven der Clearinghaus-Banken zusammenschrumpfen, und die Sätze für tägliches Geld in die Höhe gehen, wird es einerseits für die Trust Company lohnender, die flüssigen Mittel, welche sie im allgemeinen bei der Bank hinterlegt hält, von dort abzurufen und sie für eigene Rechnung im offenen Markt auszuleihen. Andererseits ist es der Bank erwünscht, sich durch Ein-

---

[1]) In der Stadt New York konnten die Trust Companies im Jahre 1907 von ihren Aktiven 92,2 % gewinnbringend anlegen, die National- und Staatenbanken nur 70,3 bis 70,9 Prozent. Report of Special Commission on Banks, submitted to Governor Hughes December 16, 1907 (Albany 1907), p. 42.

schränkung der Kreditgewährung Erleichterung zu verschaffen. Es liegt also im beiderseitigen Interesse, daß die Trust Company wenigstens zeitweise an Stelle der Bank in die Rolle der Darlehnsgläubigerin eintritt. Das läßt sich ohne jede Barzahlung bewerkstelligen, sodaß also die Barreserve der Bank unverändert bleibt, während sich sowohl ihre Ausleihungen als auch ihre Verpflichtungen auf Depositenrechnung um den Betrag vermindern, den die Trust Company zurückgezogen und nun von sich aus wieder ausgeliehen hat. Durch diesen Vorgang, das sogenannte »shifting« von Verbindlichkeiten, wird die Sachlage tatsächlich nicht gesunder. Es hat, im ganzen betrachtet, keine Verminderung der gewährten Kredite stattgefunden; ebensowenig hat die Reservelage eine Verbesserung erfahren. Nur der Stand der einzelnen Bank ist günstiger geworden, freilich auf Kosten der Trust Company, bei der das aber wegen der weniger strengen Reservevorschriften nicht viel zu sagen hat.

Es wird behauptet, daß die New Yorker Banken nicht selten dieses Mittel angewandt haben, um mit Rücksicht auf die Ausweise ihren Status vorübergehend zu verbessern. Wie dem auch sein mag, es ist natürlich, daß derartige Verschiebungen gerade dann vorgenommen werden, wenn die Reserven knapp und die Geldsätze hoch sind, wenn also die Verhältnisse eine Krediteinschränkung erheischen würden. Tatsächlich haben die Associated Banks von der Möglichkeit, eine an sich notwendige Kontraktion auf die geschilderte Art zu vermeiden, gelegentlich umfangreichen Gebrauch gemacht[1]), und so haben die Trust Companies durch ihre Mitwirkung auch auf diese Weise zu der allzu straffen Kreditanspannung ihren Anteil, wenn auch nur mittelbar, beigetragen.

Wenn man alle diese Einflüsse und Veränderungen in Rücksicht zieht, denen die Entwicklung der Banken während der letzten Dekade aufsteigender Konjunktur, höherer Preise und blühender Spekulation unterworfen gewesen ist, so kann es nicht Wunder nehmen, daß ihre Widerstandskraft erheblich nachgelassen hat. Das läßt sich in der Tat auch zahlenmäßig ganz deutlich nachweisen.

Das Verhältnis von Barbestand zu Depositen hat sich im ganzen bedeutend verschlechtert; es betrug bei den verschiedenen Bankengruppen der Vereinigten Staaten in Prozenten[2]):

---

[1]) Beispielsweise zu Ende des Jahres 1904; vgl. Forum vol. 36, p. 376ff.

[2]) In dieser Aufstellung sind die Depositen der Regierung außer Acht gelassen. Werden die Sparkassen mit berücksichtigt, so ergibt sich verhältnismäßig der gleiche Rückgang, nämlich von 12,3 auf 8;5 %. Comptroller's Report 1907, p. 412ff.

Verhältnis von Barbestand zu Depositen.	1897	1907
Nationalbanken	20,6	16,0
Staatenbanken	16,1	8,2
Trust Companies	5,0	5,0
Privatbankiers	10,1	5,2
Insgesamt:	16,5 %	11,0 %

Während es sich hier nicht um ganz vollständige Angaben handelt, liegen für die Nationalbanken recht genaue Zahlen vor, und sie haben umso größere Wichtigkeit, als allein auf diese Bankengruppe von den gesamten Bankreserven des Landes etwa zwei Drittel entfallen. In Prozenten betrug die Gesamtreserve aller Nationalbanken[1]):

Um den 1. Oktober	Gesetzliche Reserve	Barreserve
1896	30,2	19,0
1897	31,7	17,7
1898	30,1	16,9
1899	29,3	15,3
1900	29,7	15,8
1901	27,6	14,7
1902	20,9	13,2
1903	22,0	14,3
1904	22,4	15,0
1905	21,7	14,0
1906	20,7	12,7
1907 (am 22. August)	21,3	13,3

Hier ist also die gleiche Erscheinung zu beobachten, eine ständige Abnahme der Reserven. Daß die Nationalbanken in ihrer Geschäftsgebarung unvorsichtiger geworden sind, zeigt sich auch darin, daß das Verhältnis zwischen Kapital und Ausleihungen sich wesentlich verschlechtert hat; es ist von 1 : 3,25 im Jahre 1897 auf 1 : 5,15 im Jahre 1906 und weiter auf 1 : 5,22 im Jahre 1907 gefallen[2]).

Ähnliche Wahrnehmungen sind zu machen, wenn wir die Banken in New York betrachten. Ihre Lage ist von besonderer Wichtigkeit, denn in den Banken dieser Stadt, unter Einschluß von Brooklyn, ruht etwa ein Drittel der Barvorräte, welche die sämtlichen Banken der Vereinigten Staaten überhaupt halten[3]).

[1]) Comptroller's Report 1907, p. 200; F. S. Mead, Panic and the Banks, Atlantic Monthly vol. 101, p. 274.

[2]) Comptroller's Report 1907, p. 15. Die Zahlen verstehen sich jedesmal für den Monat September.

[3]) Comptroller's Report 1907, p. 55.

Im Jahre 1897 waren die Depositen von National-, Staatenbanken und Trust Companies durch eine Barreserve von 22,8 % gesichert, im Jahre 1907 aber nur von 16,6 %, was umsomehr zu beachten ist, als doch im Staate inzwischen das Gesetz über die Reserven von Trust Companies in Kraft getreten war[1]).

Im Einklang damit steht es, daß in der 25prozentigen Reserve der Associated Banks vom November 1905 bis Dezember 1906 einschließlich nicht weniger als siebenmal ein Defizit zu verzeichnen war, während seit Überwindung der Krisis von 1893 bis 1905 nur zweimal ein Fehlbetrag in die Erscheinung getreten war.

Sind also die Banken, was das Halten barer Reserven angeht, im Laufe der letzten Jahre im allgemeinen unvorsichtiger geworden, so wäre es erst recht notwendig für sie gewesen, ihren Stand sonst recht flüssig zu halten, und zwar ganz besonders für die Nationalbanken der Stadt New York, denen von so zahlreichen anderen Bank-Instituten Reservegelder überlassen werden. Ein großer Teil dieser Mittel wird bekanntlich als tägliches Geld ausgeliehen. Man ist zwar geneigt anzunehmen, die ausleihende Bank wäre jederzeit in der Lage, diese Darlehen nach Belieben einzurufen, wenn ihr das mit Rücksicht auf eine Abnahme ihrer Reserven wünschenswert sein sollte. Tatsächlich ist das indessen nicht in größerem Maße durchführbar. Es kommt noch hinzu, daß die Banken zum großen Teil durch ihre Abhängigkeit von einzelnen leitenden Finanziers genötigt sind, das jeweilige Interesse zu berücksichtigen, welches diese am Stande des Marktes haben; auch das mag die Banken veranlassen, call loans zu erneuern, wenn es durch die Sachlage geboten wäre, mit Entschiedenheit auf eine Kräftigung der Barvorräte hinzuwirken.

Es ist daher durchaus nicht unbedenklich, daß unter den Ausleihungen der New Yorker Banken die Bevorschussung von Wertpapieren seit einer Reihe von Jahren einen immer größeren Raum eingenommen hat. In dieser Hinsicht sprechen die Angaben, welche für die Nationalbanken der Stadt New York vorliegen, eine deutliche Sprache. In dem Jahrzehnt von 1896 bis 1906 erhöhten sie ihre Ausleihungen auf Zeit gegen kaufmännische Wechsel um 73 %, die Bevorschussung von Effekten aber um 150 %, soweit sie auf Zeit, und sogar um 185 %, soweit sie auf jederzeitige Kündigung abgeschlossen war[2]).

[1]) Report of Special Commission on Banks, p. 36. Im Jahre 1902 war das Verhältnis sogar auf 15,0 Prozent gesunken.

[2]) Comptroller's Report 1901, p. 386; 1907, p. 13.

Die Sachlage hat sich für die New Yorker Banken während der letzten Jahre auch noch insofern verschlechtert, als in neuerer Zeit die Banken im Innern des Landes mehr und mehr dazu übergegangen sind, die Ausleihung von call loans an der New Yorker Börse in die eigene Hand zu nehmen. Sie geben ihren New Yorker Korrespondenten Auftrag, bestimmte Summen zu einem gewissen Satz für sie auszuleihen und für die Hinterlegung der erforderlichen Sicherheit Sorge zu tragen, behalten sich aber selbst die Verfügung über die Kapitalien vor. Ziehen nun die »out-of-town banks« zur Zeit des Erntebedarfs diese Darlehn in größerem Umfange zurück, so wenden sich die bedrängten Geldnehmer natürlich an die New Yorker Banken. Diesen können aus der plötzlichen Nachfrage leicht unliebsame Überraschungen und Schwierigkeiten erwachsen, da es sich möglicherweise um den Abruf recht bedeutender Summen handelt. Jedenfalls erreichen die Beträge, welche in New York von auswärtigen Banken auf die geschilderte Weise als tägliches Geld untergebracht werden, manchmal eine bedeutende Höhe: sie beliefen sich nach besonderen Ermittelungen im Sommer 1902 auf 100 Millionen, im Spätjahr 1906 dagegen lautete die Schätzung auf nicht weniger als 400 Millionen Dollars[1]).

Im Laufe des folgenden Frühjahres und Sommers trat ja dann durch sehr umfangreiche Abwicklungen der Spekulation eine wesentliche Entlastung für die Gesamtheit der Banken ein, und die Spannung hatte sich bis zum Spätsommer 1907 erheblich vermindert. Immerhin war die Gesamtlage der Banken selbst dann noch eine bedenkliche, nämlich wegen der allgemeinen Verquickung der Reserven. Sie war damals allerdings nicht umfangreicher als auch sonst zu dieser Zeit des Jahres, sie stellt aber eben ständig einen der schwächsten Punkte des Systems dar. Wenn eine Bank Beträge als Reserven gelten lassen darf, die anderwärts als werbende Mittel angelegt und folglich nicht sofort verfügbar sind, so entsteht von ihrer wirklichen Lage ein unzutreffendes Bild. Nach dem Bericht des Kontrolleurs der Umlaufsmittel über den Stand der Nationalbanken vom 22. August 1907 verfügten die Country Banks über eine gesetzliche Reserve in Höhe von 16,9%, die Banken der Reservestädte über eine solche von 25,5%. Rechnet man dagegen bloß diejenigen Beträge, welche die Banken bar in Händen hielten, so bezifferten sich die Reserven nur auf 7,6% und 13,4%[2]).

[1]) Th. F. Woodlock, The Stock Exchange and the money market, in The Currency Problem p. 36ff.

[2]) Comptroller's Report 1907, p. 222.

Gleichzeitig schuldeten die Nationalbanken der Stadt New York an andere Banken jeder Art nicht weniger als 465 Millionen Dollars, und von dieser Summe dürfte etwa ein Drittel Reserven anderer Banken darstellen, die den Reserve Agents in New York übergeben waren[1]). Dem stand ein Barbetrag von 218,8 Millionen, außerdem täglich fällige Gelder in Höhe von 268,1 Millionen Dollars gegenüber; von letzteren waren 16,2 Millionen Dollars gegen Wechsel, dagegen 251,9 Millionen Dollars gegen Hinterlegung von Wertpapieren ausgeliehen[2]).

[1]) Comptroller's Report 1907, p. 164; vgl. auch Finance Report 1907, p. 56.
[2]) Comptroller's Report 1907, p. 198, 167, 13.

III. Die Entstehung der Panik und das Verhalten der Banken.

Auf die unbefriedigenden Verhältnisse bei den Banken und im Kreditwesen, namentlich die bedenkliche Lage der Trust Companies, war besonders im Herbst 1906 vielfach aufmerksam gemacht und wieder mit Nachdruck auf die Dringlichkeit einer »currency reform« hingewiesen worden. Aber die psychologischen Momente, aus denen sich schließlich die Panik entwickelte, liegen keineswegs allein auf diesem mit Recht so lebhaft kritisierten Gebiete. Hier wurde vielmehr von überwiegender Bedeutung das sich mehr und mehr festsetzende Gefühl, es müsse der langen Periode des Gedeihens nun ein Rückschlag von ungewöhnlicher Heftigkeit folgen. Daß solche Besorgnisse entstanden, war an sich ganz begreiflich; wenn sie aber derartig verbreitet und übertrieben werden konnten, daß sie sich tatsächlich zu einem Moment von folgenschwerster Bedeutung auswuchsen, so hat das doch seine besonderen Gründe.

Von großem Einfluß war hier der Kampf der Regierungsorgane gegen die Ungesetzlichkeiten des großen Unternehmertums. Die öffentliche Meinung hatte ihn verlangt, seit die Trustgründungen und Eisenbahnverschmelzungen ungeheuere Macht in wenigen Händen zu vereinigen angefangen, und dann insbesondere die Enthüllungen über die Bildung des sogenannten Shipbuilding Trust und die privaten Veröffentlichungen über die Standard Oil Company gezeigt hatten, in welcher Weise sie mißbraucht werden konnte.

Während hier das Streben mehr darauf gerichtet war, Beobachtung der Gesetze, sowie größere Ehrlichkeit und Anständigkeit im Geschäftsleben herbeizuführen, brach gleichzeitig auch eine unmittelbar kapitalfeindliche Bewegung durch, die den Kampf gegen die großen »Kombinationen« schlechthin zum Feldgeschrei erhob. Diese bedenkliche Richtung betätigte sich praktisch in der Gesetzgebung und Rechtsprechung vieler Einzelstaaten. Wenn auch ihre Versuche, den Eisenbahnen und Straßenbahnen willkürliche Maximaltarife, den Gasanstalten beliebige Preise für das Gas vorzuschreiben, schließlich

kaum zu Recht bestehen bleiben dürften, so hatte doch die ganze Strömung solche Kraft gezeigt, daß es für die Bundeszentralgewalt zum mindesten ein Gebot der Klugheit war, gegen diejenigen Kapitalmächte mit Energie einzuschreiten, welche allgemein der Gesetzesverletzung bezichtigt wurden.

Nachdem die geeigneten Organe geschaffen und vervollkommnet, insbesondere ihre Kompetenz erweitert, auch sonst Lücken in der Gesetzgebung ausgefüllt und die Handhaben zum Eingreifen der Behörden verbessert worden waren, konnte die Bundesregierung mit größerem Nachdruck vorgehe. Da auch der Staat New York schon längere Zeit in eben dieser Richtung wirkte, so folgte nun in diesem Kampfe im Jahre 1907 geradezu Schlag auf Schlag.

Zunächst war es die Enthüllung der Harriman'schen Machenschaften, welche großes Aufsehen erregte. Die ungeheueren Ankäufe von Wertpapieren, welche Harriman aus Mitteln der von ihm geleiteten Union Pacific Eisenbahn getätigt hatte, riefen die Erinnerung an den Skandal der Versicherungsgesellschaften lebhaft wach, und die Vorkommnisse bei der Chicago & Alton Eisenbahn waren in noch höherem Grade geeignet, Mißtrauen in die ganze Finanzverwaltung derartiger Gesellschaften zu erwecken. Es war in den letzten Jahren nachgerade schon soviel Mißwirtschaft in diesen Kreisen aufgedeckt worden, daß man nur zu geneigt war anzunehmen, es könne im Grunde wohl auch um andere Gesellschaften nicht viel besser bestellt sein.

Handelte es sich hier um Vorfälle, welche das Vertrauen der Allgemeinheit in die leitenden Kapitalmächte erschütterten, so waren umgekehrt einzelne Ereignisse der nächsten Zeit dazu angetan, gerade das Kapital selbst mißtrauisch zu machen gegen die Allgemeinheit, deren Vertreter nicht nur in der Legislatur, sondern auch in der Handhabung der Gesetze immer mehr eine ausgesprochen kapitalfeindliche Haltung einzunehmen schienen.

Besondere Bestürzung rief das Einschreiten der Bundesregierung gegen den Tabaktrust hervor, da sie die Absicht kundgab, die Fortführung des als ungesetzlich gekennzeichneten Geschäftsbetriebes zu verhindern, und sich anschickte, äußerstenfalls seine völlige Auflösung durch behördliche Verwalter zu erzwingen. Ein eben so tatkräftiges Vorgehen stand auch gegen einen anderen Trust in Aussicht, der hauptsächlich rauchloses Pulver herstellt. Jedenfalls zeigte die Regierung, daß es ihr weder an den gesetzlichen Handhaben fehlte den Kampf aufzunehmen, noch an dem Willen sie ernstlich zu gebrauchen.

Einen noch weitgehenderen Eindruck aber machte die Verurteilung der Standard Oil Company zu der Riesenstrafe von 29 240 000 Dollars. Hier sah man, daß gegebenenfalls auch die Gerichte willens waren, der allgemeinen Stimmung gegen die großen Kapitalansammlungen Rechnung zu tragen, und das Gesetz gegen sie mit mehr als gewöhnlicher Strenge zur Anwendung zu bringen. Das Urteil gewann auch dadurch an Bedeutung, daß gegen den Oil Trust gleichzeitig noch eine ganze Reihe von Verfahren wegen ähnlicher Vergehen schwebte. Einige davon waren bei eben demselben Gerichtshof anhängig, der die Aufsehen erregende Entscheidung gefällt hatte. Brachte er bei der Aburteilung der weiteren 4400 Einzelfälle, die noch vorlagen, ähnliche Grundsätze zur Anwendung, so hatte die Standard Oil Company einer weiteren Geldstrafe von 88 Millionen Dollars entgegenzusehen. Ferner war die Möglichkeit gegeben, daß auch die Eisenbahngesellschaft, welche Rabatte oder Refaktien gewährt hatte, jedesmal zu derselben Strafe verurteilt werden würde wie der Verfrachter. Bei der weiten Verbreitung dieser Mißbräuche mußten sich somit die Interessenten von Eisenbahnen und Industrieunternehmen gefaßt machen, eines Tages ihre eigene Gesellschaft von einem ähnlichen Schicksal ereilt zu sehen, wie es jetzt den mächtigen Oil Trust betroffen.

Es konnte nicht fehlen, daß die ganze Strömung von einer gewissen Klasse von Zeitschriften und Tagesblättern kräftig ausgenutzt wurde. Dem niedrigen Geschmack und der Sensationslust der großen Menge Rechnung tragend, ließen sie sich keine Gelegenheit entgehen, um gegen die großen Korporationen und Eisenbahnen zu Felde zu ziehen, und zwar manchmal lediglich auf unverbürgte Gerüchte und unerwiesene Nachrichten hin.

Was aber die Sachlage weit mehr verschlimmerte, war der ständige Kursrückgang aller Werte, der allenthalben ein unsicheres und unbehagliches Gefühl hervorrief. Man konnte ihn nicht in Einklang bringen mit dem anscheinend lebhaften Geschäftsgang und der allgemeinen Prosperität. Vereinzelt hatte man allerdings bereits im Sommer 1907 ein Nachlassen der günstigen Konjunktur befürchten zu müssen geglaubt und allgemeine Umfragen über diesen Punkt veranstaltet, aber günstige Antworten erhalten[1]).

So suchte man nach einer anderen Erklärung und glaubte vielfach, sie in den politischen Strömungen zu finden, die sich gegen das Kapital richteten. Schon seit dem Frühjahr wurde ja auch von vielen

[1]) New York Times, 29. Juli 1907; Del Mar Prosperity and the production of gold, Engineering Magazine vol. 34, p. 17ff; Current Litterature vol. 43, p. 358.

Seiten immer wieder, wenn auch nicht stets aus innerer Überzeugung, das Vorgehen der Regierung gegen das Unternehmertum für den fortgesetzten Kursfall verantwortlich gemacht. Diese Politik müsse das Privatkapital notwendigerweise abschrecken, so hieß es; sie habe bereits den Markt für Eisenbahnwerte zerstört und sie werde schließlich überhaupt einen allgemeinen Niedergang herbeiführen. Auf der andern Seite konnte es auch nicht beruhigend wirken, wenn die Haltung der Regierung mit der Entgegnung verteidigt wurde, es herrsche solch weitgehende Mißwirtschaft und Nichtachtung der Gesetze bei den großen Korporationen, daß es unter allen Umständen geboten sei, den eingeschlagenen Weg weiter zu verfolgen.

Mehr und mehr setzte sich die Meinung fest, daß die Exekutive in ihren Angriffen tatsächlich zu weit gehe. Als nach der Entscheidung gegen den Oil Trust einige Äußerungen des obersten Staatsanwaltes des Landes, Bonaparte, in die Öffentlichkeit gelangten, die nur auf die Absicht rücksichtslosen weiteren Vorgehens gegen die großen Kapitalvereinigungen gedeutet werden konnten[1]), wurde aus Finanzkreisen dem Präsidenten Roosevelt nahegelegt, zu Gunsten der großen Klasse derer, die als Anteilseigner an Industrie- und Eisenbahngesellschaften beteiligt sind, ein beruhigendes oder doch aufklärendes Wort über das weitere Verhalten der Regierung zu sprechen. Was Roosevelt dann am 20. August in Provincetown sagte, vermochte aber durchaus keine nachhaltige Beruhigung herbeizuführen; im Gegenteil, die Stimmen wurden lauter, Roosevelt untergrabe das Gedeihen des Landes.

Dieser Vorwurf geht ohne Zweifel zu weit. Freilich kann es für den Augenblick auf das Kapital nicht gerade anlockend wirken, wenn Mißwirtschaft und Ungesetzlichkeit in weiten Kreisen der Unternehmung aufgedeckt wird. Um so notwendiger ist es aber dann, daß die Regierung keinen Zweifel darüber läßt, sie werde solche Übelstände ausrotten und für die Zukunft unmöglich machen. In dieser Beziehung hat sich Präsident Roosevelt unstreitig ein Verdienst erworben.

Allerdings ist von ihm selbst wie auch von anderen öffentlichen Stellen gelegentlich ein Mißgriff begangen worden, der zu einer Zeit der Empfindlichkeit und mangelnden Vertrauens seine Bedenken hatte. Roosevelt selbst hätte sich sagen müssen, daß seine Worte von unwissender und kritikloser Seite verallgemeinert und mißdeutet werden würden; er hätte sich daher weniger in allge-

---

[1]) Commercial and Financial Chronicle vol. 85, p. 371 ff.

meinen Auslassungen ergehen, im einzelnen mehr unterscheiden, überhaupt größere Zurückhaltung beobachten sollen. Geradezu unverantwortlich aber handelten diejenigen, welche die Politik des Präsidenten dadurch in Mißkredit zu bringen suchten, daß sie planmäßig jedes ungünstige Geschehnis auf sein Vorgehen gegen die großen Finanzmächte zurückführten. Diese Auffassung wurde in weiten Kreisen geflissentlich verbreitet, und die Folgen der Rooseveltschen Politik in den schwärzesten Farben dargestellt. Das konnte auf die Dauer seinen Eindruck unmöglich verfehlen, und so haben gerade die Tadler des Präsidenten mit dazu beigetragen, daß sich eine zunehmende Erschütterung des allgemeinen Vertrauens vollzog.

Unter diesen Umständen mußten die Enthüllungen auf fruchtbaren Boden fallen, welche im ersten Drittel des Oktober gelegentlich des Konkurses der New Yorker Straßenbahnen zu Tage kamen; schienen sie doch aufs neue denjenigen recht zu geben, die behaupteten, daß in den Kreisen der großen Finanz überall dieselbe Gewissenlosigkeit und Verderbtheit herrsche. War aber dieser Schluß zutreffend, so fühlte man sich auch zu der weiteren Annahme berechtigt, ein wirtschaftlicher Rückschlag müsse noch bei vielen innerlich nicht ganz intakt gebliebenen Unternehmungen zur Katastrophe führen und dadurch im ganzen von der folgenschwersten Wirkung werden.

Alle diese Momente hatten nach und nach einen Zustand geschaffen, in dem es nur eines geringen Anstoßes bedurfte, um den völligen Zusammenbruch des allgemeinen Vertrauens herbeizuführen.

Was gelegentlich der gescheiterten Spekulationen eines Heinze zu Tage kam, war durchaus geeignet diese verhängnisvolle Wirkung auszuüben. Es zeigte sich, daß es für eine Gruppe von Spekulanten, sofern sie in ihren Mitteln nicht wählerisch sind, ein leichtes ist, sich die Mittel nicht einer, sondern einer ganzen Reihe von Banken für ihre privaten Spekulationen dienstbar zu machen. Eine größere Zahl bis dahin angesehener Bankinstitute hatte derartige Machenschaften offensichtlich geduldet; nach alle dem, was schon an Mißwirtschaft und Unregelmäßigkeiten in den verschiedensten Zweigen des geschäftlichen Lebens ans Licht gezogen worden, war es nicht zu verwundern, daß das Publikum hier schnell bei der Hand war, verallgemeinernde Schlüsse zu ziehen. Zum Unglück brachte gleich der erste Ansturm ein großes und geachtetes Institut zu Falle; das gab den Ausschlag. Die Erregung wurde von einzelnen Zeitungen in der unverantwortlichsten Weise gesteigert, und kopfloses Mißtrauen in alle Banken bemächtigte sich nunmehr des Publikums.

Die Aufgabe, welche während dieser Tage an die New Yorker

Banken herantrat, war keine leichte. In solch kritischen Augenblicken zeigt sich der ganze Wert eines Zentralinstituts, das infolge seiner Stellung und des ihm unbedingt geschenkten allgemeinen Vertrauens befähigt ist, das Umsichgreifen einer Panik zu verhüten. Die Organisation, welche unter den obwaltenden Verhältnissen an erster Stelle zum Einschreiten berufen war, das Clearinghaus, vermochte die fehlende Zentralbank nicht zu ersetzen. Es rächte sich jetzt schwer, daß die Trust Companies dieser Vereinigung nicht angehörten, daß es überhaupt den Banken so sehr an Solidaritätsgefühl gebricht. So unterblieb im richtigen Augenblick die einheitliche gemeinsame Aktion, die in Gestalt sofortiger weitherziger Kreditgewährung das einzige Mittel geboten hätte, die Panik im Entstehen zu ersticken.

Freilich ist es den Banken unter den gegebenen Verhältnissen außerordentlich schwer gemacht, in dieser Weise vorzugehen, da sie es nicht in der Hand haben, eine schnelle Vermehrung des Notenumlaufs herbeizuführen. So bleibt nur die Möglichkeit, ohne Schonung die Reserven anzugreifen. Aber auch dieses Mittel kann nur von Wirksamkeit sein, wenn alle Banken einheitlich und ohne gegenseitiges Mißtrauen dieselbe Politik verfolgen. Das ist nach der Natur der Sache im entscheidenden Augenblick schwer zu erreichen, es müßte denn sein, daß das Clearinghaus sofort zur Ausgabe von Loan Certificates überginge; aber das ist doch ein Schritt, zu dem man sich — schon im Hinblick auf das Ausland — nur im äußersten Fall entschließt. Ohne Zweifel war auch den Banken selbst die ganze Unzulänglichkeit des bestehenden Systems schon seit langem so wohl bekannt geworden, daß das Vertrauen in ihre eigne Kraft darunter stark gelitten hatte.

Es kamen besondere Umstände hinzu, die bewirkten, daß sie sich den Schwierigkeiten der Lage von vornherein nicht gewachsen fühlten. Die Verschuldung an das Innere war sehr erheblich, die Reserven aber knapp, die Beschaffung flüssiger Mittel schwierig. Call loans in größerem Maße einzuziehen, verbot sich bei der traurigen Verfassung der Börse von selbst. London hatte sich nicht gewillt gezeigt, Finanztrassierungen zu gestatten, ja nicht einmal in der sonst üblichen Weise die bevorstehenden Verschiffungen von Bodenprodukten zu bevorschussen.[1]) Auch vom Schatzamt war nicht mehr viel Unterstützung zu erwarten, da seine Bestände sich durch frühzeitige Hülfsmaßnahmen[2]) schon stark vermindert hatten.

[1]) A. D. Noyes, The fall in the world's markets, Forum vol. 39, p. 187 ff; p. 195 ff.

[2]) Document 208, p. 8.

Dieses Gefühl des Unvermögens und der Gebundenheit führte nun dazu, daß die Panik, welche sich des Publikums bemächtigt hatte, alsbald auch auf die New Yorker Banken übersprang. Sie schlossen sich dem Ansturm auf die Trust Companies geradezu an, indem auch sie ihre Checks zur Auszahlung vorwiesen. Das große Publikum konnte sich in seinem Argwohn gegen die Trust Companies natürlich nur bestärkt fühlen, wenn es sah, wie sich in die Reihen der ängstlichen Deponenten auch noch die Boten vieler Banken schoben. Durch dies Verhalten der Banken wurde die Lage von Anfang an auch noch insofern verschlimmert, als sich die Trust Companies unter solchen Umständen um so weniger dazu berufen fühlen konnten, durch eine weitherzige Politik beruhigend zu wirken.

Ein derartiger Versuch wurde im richtigen Augenblick leider von keiner Seite unternommen; jede Bank war vielmehr mit Ängstlichkeit darauf bedacht, ihre eigenen Barbestände zu erhalten. Die New Yorker Bankinstitute zeigten namentlich auch geringe Bereitwilligkeit, Barmittel an ihre Korrespondenten im Innern des Landes abzugeben. Eben hierdurch aber trugen sie hauptsächlich dazu bei, daß auch diese nun von der Unruhe ergriffen wurden.

Die Banken im Süden und Westen sind in einer besonders gefährdeten Lage. Die baren Reserven, die sie selbst halten, sind vollkommen ungenügend. Dagegen kann und muß es unter Umständen mehrere Tage dauern, bis die Bestände wieder in ihren Besitz gelangen, welche sie ihren Reserve Agents überlassen haben, und ein derartiger Verzug kann im Fall einer Beunruhigung der Deponenten schon ausschlaggebend werden. Aus diesem Grunde ist es den Country Banks nicht so sehr zu verdenken, wenn sie für alle Fälle vorsorgen wollten und sich bemühten, ihre Reserven an sich zu ziehen.

Daß die Associated Banks in New York im Hinblick auf diese Anforderungen zur Ausgabe von Loan Certificates übergingen, ist sehr zu billigen, ja, war das einzige, was sie tun konnten. Ein Fehler aber war, daß sie zu diesem Mittel nicht schon früher ihre Zuflucht nahmen, sondern erst viel kostbare Zeit verstreichen ließen.[1]) Dadurch konnte die Maßnahme auf die Allgemeinheit nicht mehr den beruhigenden Einfluß ausüben, den sie beim ersten Ausbruch der Panik hätte besitzen müssen. Trotzdem haben die Clearinghaus-Certifikate wieder gute Dienste getan. Sie schufen die Möglichkeit, einer Reihe von schwachen Banken über Schwierig-

[1]) Vgl. W. A. Nash, Clearing House Certificates and the need for a Central Bank, Annals of the American Academy vol. 31, p. 363ff.

keiten hinwegzuhelfen, die sonst verhängnisvoll hätten werden müssen, und dienten als Handhabe, um der ersten Kreditstockung Herr zu werden und Goldeinfuhren zu bewerkstelligen. Im Innern des Landes aber wurde durch die rasche Ausgabe der Certifikate vermieden, daß solvente Banken aus Mangel an flüssigen Mitteln suspendieren mußten, wie es im Jahre 1893 in so erheblichem Maße der Fall gewesen war.

Um so mehr ist zu bedauern, daß man es bei der so weitgehenden Verwendung von Loan Certificates nicht verstand, die baren Reserven nun richtig zu gebrauchen. Es hätte der Zahlungsverkehr von Ort zu Ort aufrecht erhalten, und vor allen Dingen durch ein Zusammenwirken aller Faktoren vermieden werden müssen, daß Bargeld mit einem Agio gehandelt werden konnte. Denn nachdem es einmal dahin gekommen war, ließ sich die Aufspeicherung von Barmitteln nicht mehr vermeiden.

Diese Manie des »hoarding« hat sehr bedeutende Ausdehnung angenommen, die Lage der Banken ganz ungeheuer erschwert und die Wiederaufnahme der Barzahlungen in vollem Umfange zweifellos stark verzögert. Genaue Feststellungen über die Thesaurierung sind nicht zu gewinnen, doch liegen immerhin gewisse Anhaltspunkte vor[1]).

Danach hat der Verkehr in den Vereinigten Staaten während der Krisis 296 Millionen Dollars mehr Umlaufsmittel festgehalten als in gewöhnlichen Zeiten. Die Stadt New York hat zur Befriedigung dieses erhöten Bedarfs 218 Millionen beigesteuert, doch ist dieser Betrag nicht etwa ganz in New York selbst verblieben. Vielmehr haben die dortigen Clearinghaus-Banken allein vom 19. Oktober bis zum 7. Dezember 107 Millionen Dollars mehr nach dem Innern abgegeben als sie von dort erhielten, und auch außerdem dürften noch einige Versendungen stattgefunden haben. Mithin dürfte der Betrag,

[1]) Sie sind vom Schatzsekretär zusammengestellt in seinem Bericht an den Senat, Document 208, p. 14ff. Sie beruhen für die Nationalbanken auf dem Ausweis vom 3. Dezember, für die Staatenbanken und Trust Companies, die nur für den Staat New York berücksichtigt sind, auf dem Ausweis vom 19. Dezember 1907. Den Maßstab für die Thesaurierung bietet die Höhe der dem freien Verkehr zugeführten Umlaufsmittel. Sie setzen sich wie folgt zusammen:

	In den Vereinigten Staaten:	In der Stadt New York:
Bankbestände . . .	60,0 Millionen Dollars	60,9 Millionen Dollars
Goldeinfuhr	106,4 „ „	94,1 „ „
Regierungsdepositen . .	79,8 „ „	47,6 „ „
Notenumlauf	49,9 „ „	15,7 „ „
Insgesamt	296,1 Millionen Dollars	218,3 Millionen Dollars

den die Stadt New York festhielt, auf etwa 100 Millionen Dollars zu veranschlagen sein; der Betrag, der im ganzen Lande aus dem Umlauf verschwand, auf 200 Millionen Dollars. Jedenfalls ist alles in allem reichlich der zehnte Teil der gesamten Geldmittel, die dem Lande überhaupt zur Verfügung stehen[1]), dem Verkehr entzogen worden.

Für die ausgedehnte Thesaurierung hat die New Yorker Finanzwelt zum Teil die Banken im Innern verantwortlich gemacht und ihnen damit die Schuld daran zugeschoben, daß der unerfreuliche Zustand der »restriction« von so langer Dauer gewesen sei. Dabei wurde unter Angabe von Zahlen darauf hingewiesen, daß die Nationalbanken in einzelnen Städten übertriebene Reserven angesammelt hätten[2]).

Vergleicht man den Reservestand bei den einzelnen Gruppen von Nationalbanken vor der Krisis und nachher, so zeigt sich folgende Veränderung:

Zentral-Reservestädte	—	59,5	Millionen Dollars
Andere Reservestädte	—	27,7	„ „
Außerhalb von Reservestädten	+	46,4	„ „

Danach scheint allerdings der Vorwurf der Thesaurierung wenigstens für diese letzte Klasse der Country Banks zuzutreffen. Immerhin ist zu bedenken, daß diese Banken eben im Falle eines Run zum größten Teil auf sich selbst angewiesen sind.

Zu dem zeitweiligen Verschwinden von Umlaufsmitteln trug auch der Umstand bei, daß alsbald nach der Panik fremde Arbeiter in sehr großer Zahl nach Europa zurückzukehren begannen[3]) und ihre Ersparnisse in barem Gelde mit sich nahmen. Eine erheblich härtere Verurteilung verdient es aber, daß auch von vermögenden Privatpersonen in ganz erheblichem Umfange thesauriert worden ist. Diese Unsitte scheint mit amerikanischen Eigentümlichkeiten im Zusammenhang zu stehen; nämlich einerseits mit der Gepflogenheit wohlhabender Kreise, große Geldbeträge in der Bank zur jederzeitigen Verfügung bereit zu halten, zum Teil auch mit der weiten Verbreitung der

---

[1]) Sie beliefen sich, unter Hinzurechnung von Banknoten sowie von Barren im Schatzamt, am 1. Oktober 1907 auf 2806 Millionen Dollars.

[2]) Beispielsweise Galveston in Texas 48, 87 Prozent. Vgl. A. D. Noyes, The recovery from the recent panic, Forum, vol. 39, p. 481ff; A. P. Andrew, a. a. O. vol. 22, p. 296ff. Derartige Zahlen sind irreführend, weil sie die ganzen Guthaben bei Reserve-Agents mit umfassen. Der Barbestand in den Banken selbst betrug z. B. in Galveston nur 25,3 Prozent; Document 208, p. 121.

[3]) Es ist anzunehmen, daß von Beginn der Krisis bis zum Ende des Jahres mindestens 200000 Personen zurückwanderten. Vgl. G. N. Tricoche im Journal des Economistes, 67. année, p. 242; Commercial and Financial Chronicle vol. 86, p. 192.

Sicherheitsgefache, die so billig, bequem und zuverlässig sind, daß sie das Wegschließen größerer Barbeträge zu einem äußerst einfachen Vorgang machen. Den größten Anteil an der Neigung zur Thesaurierung dürften im Grunde aber die Unvollkommenheiten des Banknotensystems haben, insofern, als eben jedermann weiß, daß es den Banken nicht die Möglichkeit gibt, einer zeitweise vermehrten Nachfrage nach Umlaufsmitteln unverzüglich zu entsprechen.

IV. Lehren und Ergebnisse der Krisis, insbesondere die Vreeland-Aldrich Currency Bill.

Es konnte nicht ausbleiben, daß nach den ungewöhnlichen Ereignissen, welche das ganze Land so hart betroffen hatten, zahlreiche Anregungen und Entwürfe auftauchten, die eine Wiederkehr derartiger Zustände unmöglich machen wollten. Sie hatten in der Hauptsache eine Beschränkung der Spekulation und eine Reformation des Bankwesens im Auge, wollten aber vielfach allzu drastische Mittel angewandt wissen, wie beispielsweise die Übernahme einer Garantie aller Bankdepositen durch den Staat[1]). Wären die in der ersten Erregung gemachten Vorschläge durchgedrungen, so würden sie zu einer bedenklichen Einschnürung des Effektengeschäftes und zur vollständigen Unterdrückung des Terminhandels in Produkten geführt haben. Es ist ein Glück für die Vereinigten Staaten, daß sie von dieser Art der Panik-Gesetzgebung verschont geblieben sind.

Andererseits ist bisher leider auch wenig Positives auf dem Gebiete rationeller Reform geschehen.

Der Abschnitt in der wirtschaftlichen Entwicklung der Vereinigten Staaten, welcher mit der Krisis von 1907 zum Abschluß gelangte, hat die Notwendigkeit von zwei neuen Bundesgesetzen ergeben, von denen eines die inkorporierten Handelsgesellschaften, eines das Bankwesen reformieren sollte.

Eine einheitliche Regelung des Gesellschaftswesens für das ganze Bundesgebiet muß dringend befürwortet werden[2]). Denn nur ein solches Gesetz ist imstande, Vertrauen in die großen Unternehmungen zu begründen, und das ist für die Zukunft des Landes

---

[1]) Als Anhänger dieser Idee, die bekanntlich in dem jüngsten Staate der Union, Oklahoma, praktisch durchgeführt worden ist, hat sich auch William J. Bryan bekannt. Vgl. Our Currency System, Journal of Accountancy (New York) vol. V, p. 366ff.

[2]) Zutreffend ist auch heute noch, was der Commissioner of Corporations in seinem ersten Bericht an den Kongreß sagte: »The present situation of corporation law may be summed up roughly by saying that its diversity is such that in operation it amounts to anarchy. Vgl. 58th Congress, 3rd Session, House Documents vol. 51, No. 165, p. 39.

von außerordentlicher Wichtigkeit. Es muß für größere Öffentlichkeit und strenge Aufsicht gesorgt werden, sowohl was die Gründung angeht, damit Verschleierungen und Überkapitalisierungen erschwert werden, als auch mit Bezug auf die Verwaltung, namentlich die Dividendenpolitik und Transaktionen, welche Veränderungen im Grundkapital und den fundierten Schulden einer Gesellschaft herbeiführen.

Es wird vielfach anerkannt, daß ein solches Gesetz, das gewisse Garantien für die Zuverlässigkeit der ihm unterstehenden Körperschaften bieten würde, eben dadurch für die Gesellschaften selbst von den günstigsten Folgen sein würde. Allerdings bestehen verfassungsrechtliche Schwierigkeiten, die aber wohl zu umgehen sein würden. Präsident Roosevelt ist in seiner Botschaft an den Kongreß vom 27. April 1908 selbst dafür eingetreten, die Gesellschaften einer Beaufsichtigung durch die Bundesorgane zu unterwerfen, ein Vorschlag, der indessen nicht die Beachtung gefunden hat, welche er ohne Zweifel verdient.

Dagegen sind schon vorher ähnliche Grundsätze, wie sie der Präsident verfolgt, auf einem beschränkten, aber sehr wichtigen Gebiete in der Gesetzgebung des Staates New York praktisch zur Anwendung gelangt, nämlich in der sogenannten Public Utilities Bill. Dieses Gesetz, ein Werk des Gouverneurs Hughes, unterstellt alle Eisenbahnen und sonst dem öffentlichen Verkehr dienenden Unternehmen — von Telephon- und Telegraphengesellschaften abgesehen, — ferner alle Gasanstalten, Elektrizitätswerke und ähnliche Anlagen einer besonderen Behörde, der Public Service Commission, die seit dem 1. Juli 1907 ihres Amtes waltet. Diese Behörde hat ein weitgehendes Aufsichts- und Einspruchsrecht, gerade auch mit Bezug auf die ursprüngliche Kapitalisierung und spätere Kapitalaufnahmen der ihr unterstehenden Gesellschaften. Die Erfahrungen, welche man hier zu machen Gelegenheit hat, können zweifellos von großem Wert sein, falls man an ein ähnliches Gesetz für den ganzen Bund herantritt. Wann das geschehen wird, läßt sich freilich noch nicht sagen.

Schneller hat man mit den gesetzgeberischen Reformen auf dem Gebiet des Bankwesens begonnen. Eine gründliche Umgestaltung getraute man sich freilich noch nicht zu unternehmen. Nur eine solche aber hätte die Übelstände des Systems beseitigen können, die wieder mit Schärfe hervorgetreten waren: die Mängel des Notenumlaufs, dem einerseits jede Kontraktion, andererseits die Möglichkeit plötzlicher Ausdehnung fehlt; die Verquickung der Reserven,

die grossenteils nur fiktiv sind; die fehlende Einheitlichkeit in der Organisation der Banken und Trust Companies.

Daneben hatte die Krisis aber auch einzelne neue Mißstände zu Tage gebracht, und zwar vorzugsweise bei Instituten, die der Gesetzgebung des Staates New York unterstehen. Da die Verhältnisse in New York ganz besonders ungünstig hervorgetreten und von allen Seiten lebhaft kritisiert worden waren, setzte hier die Reform zuerst ein. Der Gouverneur des Staates ernannte eine Kommission aus praktischen Sachverständigen, die mit dem Haupt des »Banking Department« in Verbindung traten und sehr schnell ihre Vorschläge machten. So kamen im Frühjahr 1908 mehrere Gesetze des Staates New York zustande, welche gegen offensichtlich hervorgetretene Mißstände gerichtet sind: gegen die Gepflogenheit, daß eine Bank oder Trust Company sich durch Erwerb von Anteilscheinen Einfluß in anderen Geldinstituten verschafft, sowie gegen die Unsitte, daß eine Bank einer anderen ein Darlehn gibt mit der Abmachung, es einem Mitglied des Verwaltungsrats oder einem Angestellten der ersten Bank zur Verfügung zu stellen. Ferner wird für den Fall der Gründung von Filialen die Aufbringung eines angemessenen Zusatzkapitals vorgeschrieben, und durch eine Reihe von Bestimmungen auf eine wirksame und tatkräftige Beaufsichtigung von Seiten des Verwaltungsrats hingestrebt.

Sodann sind die Reservevorschriften für Staatenbanken und Trust Companies im Staate New York verschärft worden. Die vorgeschriebene Reserve der Staatenbanken ist von 10 und 15 auf 15 und 25 % erhöht worden, doch dürfen zwei bis drei Fünftel davon bei einer anderen Bank gehalten werden. Nur bei den Trust Companies, deren Reserve auf 10 und 15 % bemessen blieb, hat man wenigstens insoweit, als die Stadt New York selbst in Frage kommt, den Schritt getan zu verlangen, daß die 15prozentige Reserve tatsächlich bar in der Trust Company selbst vorhanden sein muß[1]).

Dies letztere Gesetz ist besonders auch dadurch von Bedeutung, daß es einem Wiedereintritt der Trust Companies in das Clearinghaus die Wege ebnet.

Durch die Ereignisse im Oktober war die Frage wieder recht brennend geworden, ob und wie die Trust Companies in New York aufs neue mit dem Clearinghaus in nähere Verbindung gebracht werden könnten. Daß dies im allgemeinen Interesse dringend zu wünschen sei, darüber war man sich allerseits einig, und schon am

[1]) Die Reservevorschriften sind abgedruckt im Banking Law Journal vol. 25, p. 421 ff (State Banks) und 337 ff (Trust Companies).

26. Oktober fanden Besprechungen über diese Angelegenheit im Kreise der Associated Banks statt[1]). Es dauerte aber noch geraume Zeit, bis ein entscheidender Schritt geschah; erst am 13. Januar 1908 faßten sie ihren Beschluß[2]). Danach soll eine Trust Company, sofern sie in eigenen Händen eine Barreserve von 15 % hält, als Mitglied zum Clearinghaus zugelassen werden, wenn auch nicht mit vollem Stimmrecht; sofern sie 25 % Barreserve hält, als vollberechtigtes Mitglied. Nachdem somit eine annehmbare Bedingung für die Trust Companies geschaffen, ist zu hoffen, daß sie sich nunmehr dem Clearinghaus anschließen werden, was eine Hebung und Befestigung der ganzen Organisation bedeuten würde.

Weniger befriedigend hat sich die gesetzgeberische Tätigkeit des Bundes auf dem Gebiet der Bankreform gestaltet.

Roosevelt hatte sich Mitte November zuversichtlich dahin ausgesprochen[3]), der Kongreß werde sich alsbald nach seinem Zusammentritt mit einer Abänderung des bestehenden Gesetzeszustandes befassen. Er hatte dann in seiner Jahresbotschaft an den Kongreß die Schaffung einer jederzeit verfügbaren »emergency currency« als besonders dringlich bezeichnet. Allgemein war nun ein baldiger dementsprechender Schritt der Gesetzgebung erwartet worden. Aber diese Hoffnung erwies sich als zu optimistisch. Vor Weihnachten wurde der Angelegenheit wenig Aufmerksamkeit geschenkt, dann aber begann ein hartnäckiger und langwieriger Kampf der sich entgegenstehenden Meinungen.

Ungefähr gleichzeitig wurde im Senate die Aldrich Bill, im Haus die Fowler Bill eingebracht[4]). Die Aldrich Bill wollte den Notenumlauf durch Verbreiterung seiner Basis ausdehnen, nämlich auch Bonds von Einzelstaaten, Kommunalverbänden und Eisenbahnen als Unterlage zulassen, so fundierte Noten allerdings mit 6 % besteuern. Die Fowler Bill sah eine umfassende Reform vor, in der sogar die Frage der Zurückziehung der Greenbacks gelöst war. Ihr Hauptgedanke war, die gegenwärtigen Noten allmählich zu ersetzen durch »National Bank guaranteed credit notes«, Noten ohne Bondsunterlage, zu deren Sicherung und jederzeitiger Einlösung ein umständliches Verfahren vorgesehen war.

---

[1]) New York Times, 27. Oktober 1907.

[2]) Der Beschluß ist abgedruckt im Banking Law Journal vol. 25, p. 26.

[3]) In seinem Brief an den Schatzsekretär vom 17. November 1907; vgl. Document 208, p. 231.

[4]) Am 7. Januar die erstere als Senate Bill 3023, am 8. Januar die andere als House R. Bill 1267.

Die Aldrich Bill wurde schließlich nach mannigfachen Änderungen — insbesondere waren die Eisenbahnbonds gestrichen — am 27. März 1908 vom Senat angenommen und kam nun an das Repräsentantenhaus, wo sie der zuständigen Kommission zugewiesen wurde. Während diese eine Enquete veranstaltete, begann das Land lebhaft gegen die Aldrich Bill Stellung zu nehmen. Die Handelskammer in New York, das Clearinghaus in Philadelphia, die Currency Commission of the American Banker's Association erklärten sich lebhaft dagegen[1]). Trotzdem zeigte sich der Senat beharrlich, und man kam im Repräsentantenhause zu der Erkenntnis, daß nur im Wege des Kompromisses etwas zu erreichen sei.

Die Republikaner hatten den Wunsch, unter allen Umständen ein Gesetz zu schaffen, um sich in dem bevorstehenden Wahlkampf um die Präsidentschaft bei ihren Wählern darauf berufen zu können. So nahmen die führenden Politiker die Angelegenheit selbständig in die Hand, und es wurde im Haus ein neuer Entwurf, die sogenannte Vreeland Bill, eingebracht. Sie hatte zunächst viel Ähnlichkeit mit der Aldrich Bill, wollte aber unter besonderen Voraussetzungen die Ausgabe von Noten ohne Bondsunterlage gestatten, sofern die Bank einen gewissen Betrag von kaufmännischen Wechseln in ihrem Portefeuille hätte[2]).

Nachdem der Entwurf nach gründlichen Änderungen das Haus passiert hatte, verweigerte der Senat seine Annahme; Kompromißverhandlungen wollten zu keinem Ziele führen. Im Haus wurde vielfach die Ansicht vertreten, man solle von einer überstürzten Gesetzgebung absehen und lieber einer Kommission gesetzlich den Auftrag erteilen, die Materie gründlich zu studieren und einen Entwurf auszuarbeiten.[3]) Einzelne Politiker aber wollten unter allen Umständen wenigstens sofort eine emergency currency gesetzlich festgelegt wissen, auf die man den Wählern gegenüber als ein Abwehrmittel jeder späteren Krisis hinzuweisen gedachte. Nach wiederholten Kommissionsberatungen und mit Hilfe besonderer parlamentarischer Kunstgriffe gelang es schließlich, ganz am Ende der Session, ein Gesetz zustande zu bringen, mit dem eigentlich niemand

---

[1]) Vgl. Banking Law Journal vol. 25 p. 334ff, 274ff. Übrigens hatte die letztgenannte Kommission einen eigenen Entwurf als House R. Bill 15262 eingebracht, der auf einer Zusammenkunft in Chicago am 18. Januar 1908 gutgeheißen worden war.

[2]) House R. Bill 1414; vgl. Journal of Political Economy, vol. 16, p. 374ff.

[3]) Dies war vorgeschlagen in der Lovering Bill und der späteren Fowler Bill vom 16. April 1908, abgedruckt Banker's Magazine (New York), vol. 76 p. 731.

recht zufrieden war, Vreeland-Aldrich Currency Bill oder Currency Association Law genannt, vom 30. Mai 1908[1]).

Das Gesetz trägt einen provisorischen Charakter, indem es am 30. Juni 1914 durch Zeitablauf außer Wirksamkeit tritt (Section 20). Bis dahin hofft man nämlich die umfassende Reform des Bankwesens endgültig zustande gebracht zu haben. Zu deren Vorbereitung wird hier gleichzeitig der erste Schritt unternommen: das Gesetz ruft nämlich zu diesem Zwecke eine Kommission ins Leben, die National Monetary Commission. Diesem Organ, das sich aus 18 Kongreßmitgliedern, zur Hälfte dem Senate, zur Hälfte dem Haus angehörend, zusammensetzt, wird die Aufgabe zugewiesen, das Geld- und Notenbankwesen des Landes zu prüfen, nach freiem Ermessen Erhebungen zu veranstalten und Gutachter zu hören, dann aber sobald als tunlich dem Kongreß Vorschläge über Abänderung der bestehenden Gesetze zu unterbreiten.

Im übrigen besteht der wesentliche Inhalt des Gesetzes in der Schaffung von Notgeld. Entsprechend seiner Kompromißnatur gibt das Gesetz den Banken — und zwar kommen nur Nationalbanken in Frage — hierfür zwei verschiedene Wege.

Der eine ist der Vreeland Bill entnommen und läßt sich dahin kennzeichnen, daß gewissermaßen die Ausgabe von Clearinghouse Loan Certificates autorisiert, erweitert und geregelt wird. Das Gesetz erkennt nun aber nicht die bestehenden Clearinghäuser als zuständig an, sondern sieht die Bildung von freiwilligen Organisationen eigens zu dem Zwecke der Ausgabe dieser besonderen Art von Umlaufsmitteln vor. Diese Verbände, die sogenannten National Currency Associations, werden dadurch gebildet, daß mindestens zehn Nationalbanken, deren gemeinsames Grundkapital unter Zurechnung der Rückstellungen nicht weniger als 5 Millionen Dollars beträgt, sich zusammentun und dem Schatzsekretär ihre Absicht kundgeben, eine solche Association zu bilden, die dann — sofern gewisse Formalitäten erfüllt sind — Korporationsrechte erhält. Die Vereinigung muß, je nach der Lage der Nationalbanken, für einen abgerundeten geographischen Bezirk erfolgen. Dann aber kann jede in diesem Bezirk gelegene Nationalbank, sofern sie nur gewisse Vorbedingungen erfüllt, Aufnahme beanspruchen. In jedem Bezirk kann nur eine National Currency Association bestehen, auch kann eine Nationalbank nur einer einzigen solchen Association angehören (Sektion 1, Absatz 1).

---

[1]) Abgedruckt Banker's Magazine (New York) vol. 76, p. 900—904.

Eine National Currency Association kann nun für jedes ihrer Mitglieder beim Kontrolleur der Umlaufsmittel die Ermächtigung nachsuchen, Banknoten ausgeben zu dürfen auf Grund von Wertpapieren, welche zu diesem Zwecke bei der Vereinigung zu hinterlegen und von dieser gutzuheißen sind. Der Kontrolleur der Umlaufsmittel gibt das Gesuch mit einer Meinungsäußerung an den Schatzsekretär weiter, der die Ermächtigung erteilt, sofern er die Ausgabe dieser besonderen Noten in dem Bezirk für erwünscht hält, und vorausgesetzt, daß das Schatzamt an dem Charakter der hinterlegten Sicherheiten nichts auszusetzen hat.

Als Sicherheit können Effekten jeder Art, sowie Wechsel angenommen werden, doch darf eine Bank auf Grund von Handelspapier nur so viel Noten ausgeben, daß deren Nennwert nicht über 30 % von Grundkapital und Rücklagen der Bank beträgt. Als Handelspapier — commercial paper — sollen nur mindestens mit zwei Unterschriften versehene Wechsel[1]) zugelassen werden, welche den Gegenwert eines tatsächlichen Warenverkaufs darstellen und nicht über 4 Monate Laufzeit haben. Auf Grund der erfolgten Hinterlegung der geeigneten Sicherheiten dürfen Noten ausgegeben werden, im allgemeinen bis zur Höhe von 75 % des Barwertes der Unterlagen, bei bestimmten Bonds von Einzelstaaten und kommunalen Körperschaften aber bis zu 90 % des Marktwertes.[2])

Eine Nationalbank, welche Bonds dieser letzten Kategorie besitzt, kann sich nun aber, wenn sie den Wunsch hat daraufhin Noten auszugeben, auch der anderen Möglichkeit bedienen, welche das Gesetz vorsieht, und welche dem Aldrich'schen Entwurf entstammt. Sie kann sich, auch ohne daß sie einer National Currency Association angehört, dieserhalb unmittelbar an den Kontrolleur der Umlaufsmittel wenden. In diesem Falle hat ebenfalls der Schatzsekretär darüber zu befinden, ob die Ausgabe weiterer Noten in dem betreffenden Bezirke angebracht ist. Ist er dieser Meinung, so setzt er Zeit und Betrag der neuen Notenausgabe fest. Nachdem die Hinterlegung der Bonds bei den zuständigen Beamten des

---

[1]) Gezogene Wechsel sind im innern Handelsverkehr der Vereinigten Staaten nicht gebräuchlich, wohl aber eigene oder Sola-Wechsel, sogenannte promissory notes. Ihre Discontierung ist nach Umfang und Bedeutung für das amerikanische Bankgeschäft erheblich wichtiger, als es nach Schumacher's Darstellung den Anschein hat (a. a. O. p. 12ff). Vgl. unten S. 95, ferner die statistischen Angaben im Comptroller's Report 1907, p. 13.

[2]) Sektion 1, Abs. 3. Die Bedingungen, welche diese Bonds erfüllen müssen, sind in Sektion 3 des Gesetzes enthalten. Bonds dieser Klasse müssen vom Schatzamt gutgeheissen werden.

Schatzamts erfolgt und von ihnen genehmigt ist, ordnet der Kontrolleur der Umlaufsmittel an, daß der berechtigten Bank Noten im Nennwert von 90% des Marktwertes der hinterlegten Bonds behändigt werden; doch darf hierbei über den Nennwert der Bonds nicht hinausgegangen werden.[1])

Jede dieser beiden Arten von Notstands-Noten darf nur von einer solchen Nationalbank ausgegeben werden, welche Rücklagen in Höhe von 20% des Kapitals besitzt und von regelmäßigen, durch Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten gesicherten Noten bereits einen Betrag ausstehen hat, welcher mindestens 40% ihres Grundkapitals beträgt.[2]) Keine Bank darf insgesamt einen Notenumlauf — sei die Deckung, welche sie wolle, — besitzen, welcher den Betrag von Grundkapital und Rücklagen übersteigt. Der Gesamtbetrag aller Noten, welche nicht durch Hinterlegung von Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten gesichert sind, darf zu keiner Zeit 500 Millionen Dollars übersteigen (Sektion 5). Der Schatzsekretär soll darauf sehen, daß von den besonderen Noten nur soviele in jedem einzelnen Staate ausgegeben werden, als dem Grundkapital seiner Nationalbanken im Verhältnis zum Gesamtkapital aller Nationalbanken entspricht; dabei ist jedoch gegebenenfalls ein Ausgleich zwischen Staaten statthaft, welche demselben Teil des Landes angehören (Sektion 7).

Im allgemeinen stehen sich die beiden Arten von Notgeld untereinander und auch mit den durch Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten gesicherten Noten gleich. Namentlich besteht die gleiche Garantie der Regierung, insofern als dem Schatzamt eine Einlösungspflicht auch für die neuen Noten auferlegt ist[3]).

Einzelne Besonderheiten ergeben sich für die neuen Noten aus ihrem besonderen Charakter als außergewöhnliches Hülfsmittel.

Um ihre Ausgabe auf wirkliche Fälle der Not zu beschränken und ihre möglichst schnelle Zurückziehung zu sichern, unterwirft das Gesetz die beiden Arten von Notstands-Noten einer progressiven Steuer, die für den ersten Monat 5 Prozent, für jeden weiteren Monat je ein Prozent mehr bis zum Höchstbetrage von 10 Prozent beträgt

---

[1]) Sektion 3 und 4.

[2]) Sektion 1 und 3.

[3]) Sektion 5. Dementsprechend haben die Banken zwar auch den 5 prozentigen Einlösungsfonds im Schatzamt, sonst aber keine Notenreserven zu halten. Für die Einlösung der Noten eines Mitgliedes einer National Currency Association haften der Regierung alle Mitglieder solidarisch und mit ihrem gesamten Vermögen. Vgl. Sektion 6, 2 und 1, Abs. 4.

(Sektion 9). Die Steuer berechnet sich nach der durchschnittlichen Höhe der ausstehenden Noten und fließt in die Abteilung des Schatzamts, die mit der Einlösung der papierenen Zahlungsmittel betraut ist. Dort wird vermutlich im Verwaltungswege ein besonderer Sicherheitsfonds daraus gebildet werden[1]).

Um eintretenden Falles eine schnelle Ausgabe von Notgeld zu gewährleisten, gleichzeitig auch ein einheitliches Aussehen für alle Banknoten zu schaffen, verordnet das Gesetz, daß neue Noten hergestellt, und größere Beträge davon im Schatzamt und seinen Hülfsstellen vorrätig gehalten werden sollen[2]). Was die Zurückziehung der neuen Noten angeht, so sind sie nicht der Bestimmung unterworfen, daß die gesamte Zurückziehung von Noten den Betrag von 9 Millionen Dollars im Monat nicht übersteigen darf.

Im Ganzen betrachtet, stellt die Vreeland-Aldrich Bill eine Niederlage der Reformbestrebungen dar. Hätte man von der Schaffung von Notgeld abgesehen, so wäre ein gewisser Antrieb vorhanden gewesen, die als unabweislich erkannten Gesetzesveränderungen vorzunehmen. Jetzt aber kann unter Hinweis darauf, daß für den Fall der Not ja ein Sicherheitsapparat bestehe, die Dringlichkeit einer Reform bestritten, jedenfalls ihre Ausführung hinausgeschoben werden, zumal die Kommission nicht — wie erst vorgeschlagen war — bis Ende 1908 zu berichten, sondern in dieser Beziehung gänzlich freie Hand hat.

Daß es demnächst schon zu einer wirklich gründlichen Neugestaltung des ganzen Bankwesens kommen wird, muß auch nach der Zusammensetzung der Kommission zweifelhaft erscheinen. Man hat nicht, wie es von den Vertretungen des Handelstandes und vom Repräsentantenhaus vorgeschlagen war, außenstehende Sachverständige zugezogen; die Kommission besteht vielmehr ganz aus Parlamentariern, deren Sachkenntnis und Unabhängigkeit zum Teil nicht über jeden Zweifel erhaben ist. Es scheint bei ihrer Zusammensetzung das Bestreben obgewaltet zu haben, dem Element, das der Banknote den Charakter als Kreditpapier zu geben bemüht ist, keinen allzu großen Einfluß zu gönnen[3]).

---

[1]) Vgl. Sektion 13; Frank A. Vanderlip, A Banker's view of elastic currency, The Outlook vol. 89, p. 330.

[2]) Sektion 11. Die neuen Noten tragen statt des Aufdruckes »National Currency secured by United States bonds« die Worte »secured by United States bonds or other securities«. Der Einheitlichkeit wegen werden schon jetzt alle Banknoten mit diesem Aufdruck hergestellt. Vgl. New York Times, 11. Juli 1908.

[3]) Über die Zusammensetzung vgl. Independent, vol. 64, p. 1218. Bezeichnend ist,

Wirklich grundlegende Änderungen wird man also fürs erste kaum erwarten dürfen. Jedenfalls aber ist ein positiver Schritt geschehen, der für eine spätere umfassende Reform seine Wichtigkeit hat: es ist gesetzlich anerkannt worden, daß unter gewissen Bedingungen kaufmännische Wechsel eine sichere Grundlage für die Ausgabe von Banknoten bieten können. Freilich hätte man den Beweis für diese Tatsache, sofern man ihn noch für nötig hielt, schon in den befriedigenden Erfahrungen erblicken können, welche das New Yorker Clearinghaus mit dieser Art von Sicherheit gemacht hat. Von den Loan Certificates, die während der letzten Krisis in New York ausgegeben wurden, beruhten 72,92 Prozent auf Handelspapier; der Nennwert der beim Clearinghaus als Sicherheit hinterlegten kaufmännischen Wechsel betrug nicht weniger als 330 Millionen Dollars, und doch ist keiner der Wechselverpflichteten zahlungsunfähig geworden [1]). Immerhin wird es erzieherisch von größerem Wert sein und mehr Eindruck hervorrufen, wenn einmal praktisch der Beweis erbracht werden kann, daß auch für den allgemeinen Verkehr ein Umlaufsmittel, das auf Handelspapier gegründet ist, ganz ausreichende Sicherheit bietet.

Ob sich nun tatsächlich Gelegenheit finden wird, das neue System unter wirklich schwierigen Verhältnissen arbeiten zu sehen, ist bei der kurzen Lebensdauer des Gesetzes fraglich. Die Banken sind allerdings — und das ist nur zu billigen — ohne Zögern zur Bildung von National Currency Associations geschritten. Es ist aber nicht zu erwarten, daß eine Ausgabe von Notstands-Noten zu Zeiten der im Herbste regelmäßig wiederkehrenden Geldknappheit in nennenswertem Maße erfolgen wird, denn dazu ist sie nicht lohnend genug. Sie werden vielmehr, genau wie die Clearinghouse Loan Certificates, nur ausnahmsweise, in wirklicher Notlage in die Erscheinung treten.

Dann aber würde allerdings eine wesentliche Verbesserung gegenüber den Zuständen vorliegen, wie sie während der letzten Panik hervorgetreten sind. Die Banken würden nicht erst kostbare Zeit verstreichen lassen, sondern ohne Zögern zu dem neuen Mittel greifen. Insbesondere würden auch die Institute im Innern gar nicht erst versuchen, ihre anderwärts hinterlegten Reserven flüssig zu machen. Da die neuen Noten sofort verfügbar sind und für den allgemeinen

---

das man z. B. den Repräsentanten Fowler, obwohl er Vorsitzender der ständigen Kommission des Repräsentantenhauses für Bank- und Währungsangelegenheiten ist, nicht in die National Monetary Commission genommen hat.

[1]) Report of the Loan Committee; Independent vol. 64, p. 1101

Verkehr dieselben Dienste tun können wie gesetzliches Geld, wird in Zukunft eine Beschränkung der Barzahlungen aus Mangel an Umlaufsmitteln nicht mehr vorkommen können. Die Banken sind der Besorgnis überhoben, daß ihre Barmittel den Ansprüchen nicht gewachsen sein möchten, und dieses Gefühl der Sicherheit wird sie befähigen, auch einer schwierigen Lage Herr zu bleiben.

Hofbuchdruckerei Rudolstadt.

THIS BOOK IS DUE ON THE LAST DATE STAMPED BELOW

AN INITIAL FINE OF 25 CENTS
WILL BE ASSESSED FOR FAILURE TO RETURN THIS BOOK ON THE DATE DUE. THE PENALTY WILL INCREASE TO 50 CENTS ON THE FOURTH DAY AND TO $1.00 ON THE SEVENTH DAY OVERDUE.

MAR 28 1938

LD 21–50m-1,'38

YC 79019

U. C. BERKELEY LIBRARIES
C054756689

HB3717
1907
.H3

193836

Hasenkamp